



Brüsszel, 2016.9.14.  
COM(2016) 601 final

**A BIZOTTSÁG KÖZLEMÉNYE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK, A  
TANÁCSNAK, AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANKNAK, AZ EURÓPAI GAZDASÁGI  
ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁGNAK ÉS A RÉGIÓK BIZOTTSÁGÁNAK**

**Tőkepiaci unió – A reform felgyorsítása**

## **Bevezetés**

**A tőkepiaci unió, amely a Bizottság által előterjesztett európai beruházási terv harmadik pillérének a része, nélkülözhetetlen eszköz a Juncker-bizottság prioritásainak – a foglalkoztatás és ezen belül az ifjúsági foglalkoztatás növelésének és a növekedés előmozdításának – megvalósítása szempontjából.** Célja, hogy a magánbefektetők által vállalt kockázatok jobb megosztása, alternatív finanszírozási források kialakítása, valamint a lakossági és intézményi befektetők lehetőségeinek bővítése révén elősegítse a megtakarítások jobb becsatornázását a befektetésekbe, és hozzájáruljon az európai pénzügyi rendszer megerősítéséhez. A tőke szabad áramlása előtt álló akadályok felszámolása a gazdasági konvergencia előmozdítása és az euróövezetet és annak környezetét érő esetleges gazdasági sokkhatások tompítása, ezáltal pedig az európai gazdaság ellenálló képességének növelése révén hozzájárul a gazdasági és monetáris unió megerősítéséhez.

**A tőkepiaci unió megteremtésére vonatkozó, 2015. szeptemberi cselekvési terv<sup>1</sup> átfogó programot határozott meg, melynek célja a tőkepiaci unió elemeinek 2019-ig való megvalósítása volt. A programot az Európai Parlament, a Tanács és az érdekelt felek határozottan támogatták.** Az egységes piaci stratégia és a digitális egységes piaci stratégia mellett ez a terv az elmélyültebb és méltányosabb egységes piac létrehozását célzó európai reformprogram<sup>2</sup> központi eleme. A jelenlegi politikai és gazdasági helyzetben az erősebb uniós tőkepiacok kialakítása a korábbinál is fontosabb.

**Mindezek miatt rendkívül fontos a végrehajtás megerősítése és a reform felgyorsítása.** 2016. június 28-án az Európai Tanács megállapította, hogy „gondoskodni kell arról, hogy a vállalkozások könnyebben juthassanak finanszírozáshoz, és támogatni kell a reálgazdaságba történő beruházásokat a tőkepiaci unió létrehozására vonatkozó terv előmozdítása révén”.<sup>3</sup> A tőkepiaci unió létrehozására vonatkozó cselekvési terv közzététele után egy évvel igen fontos a terv első körös kezdeményezéseinek gyors véglegesítése, hogy ezek a lehető leggyorsabban érezhető hatást gyakoroljanak a gazdaságban. Ugyancsak lényeges az előkészítési szakaszban lévő jogalkotási javaslatok mielőbbi elfogadása. Végül arról sem szabad megfeledkeznünk, hogy a gazdasági és technológiai fejlődés, így a pénzügyi technológia gyors előretörése és a fenntarthatóbb pénzügyi rendszer kialakításának szükségessége olyan erők, amelyek képesek az uniós tőkepiacok átformálására. A változó politikai kontextust figyelembe véve a Bizottság folytatja a munkát a tőkepiaci unió teljes kiépítéséhez még hiányzó további prioritási területeken, és 2017-ben elvégzi az időközi felülvizsgálatot.

### **1) A tőkepiaci unió létrehozását célzó első intézkedések véglegesítése**

**A tőkepiaci unió első intézkedéseinek végrehajtása nélkülözhetetlen ahhoz, hogy a gazdasági szereplők számára kézzelfogható hatást érzünk el.** 2016. június 28-án az Európai Tanács kijelentette, hogy 2016 végéig meg kell állapodni az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosításra (STS-értékpapírosítás) vonatkozó, a banki mérlegekben további kapacitások felszabadítását és a hosszú távú befektetők befektetési lehetőségeinek

<sup>1</sup> Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére, COM(2015) 468 final, 2015.9.30.

<sup>2</sup> A Bizottság 2016. június 1-jei közleménye: A munkahelyteremtésre, a növekedésre és a beruházásra irányuló egységes piaci program végrehajtása, COM(2016) 361.

<sup>3</sup> Az Európai Tanács 2016. június 28-i következtetései (EUCO 26/16).

bővítését biztosító javaslatokról<sup>4</sup> és az értékpapír-tájékoztatóra vonatkozó követelmények egyszerűsítésére irányuló, a vállalkozások egyszerűbb tőkebevonását elősegítő javaslatról.

**Az értékpapírosítási csomag gyors végrehajtása lehetőséget teremt a reálgazdaság finanszírozási forrásainak gyors bővítésére.** Az STS-értékpapírosítás kockázaterékenyebb tőkekövetelményeinek kialakítása növelni fogja a piac bizalmát, és további finanszírozási forrásokat szabadít fel a bankok mérlegében. Ha az EU-n belüli értékpapírosítást biztonságosan fel lehetne futtatni a válság előtti átlagos szintre, a bankok több mint 100 milliárd EUR további hitelt tudnának nyújtani úgy, hogy közben a pénzügyi stabilitás is nőne. A Tanács már elfogadta a javaslatra vonatkozó általános megközelítést; most az Európai Parlamentben kell gyors előrelépést elérni.

**A kibocsátási tájékoztatóra vonatkozó szabályok korszerűsítése<sup>5</sup> elősegíti majd tőkepiachoz való hozzáférést, különösen a kisebb vállalkozások számára.** A kibocsátási tájékoztató az uniós tőkepiacok kapujának tekinthető. Fontos, hogy egyszerűen össze lehessen állítani, világos legyen a befektetők számára, és gyorsan jóvá lehessen hagyni. A kibocsátási tájékoztatóra vonatkozó új szabályoknak köszönhetően bővülnek a vállalkozások finanszírozási lehetőségei, és a forrásbevonás olcsóbb lesz. Ezeket a szabályokat a lehető leggyorsabban be kell vezetni. A Bizottság mindent megtesz annak érdekében, hogy a társjogalkotók még az év vége előtt megállapodásra jussanak.

**A kockázati tőke-piac megerősítését célzó intézkedések meg fogják könnyíteni az innovatív középállalatok finanszírozási forráshoz jutását.** Az európai beruházási terv harmadik pillérének részeként a Bizottság javasolta az európai kockázati tőke-alapokra és az európai szociális vállalkozási alapokra vonatkozó szabályok felülvizsgálatát. A javaslatok, amelyek mérettől függetlenül valamennyi alapkezelő számára kaput nyitnak, és a befektetések céljaként választható vállalkozások körét is bővítik, növelni fogják a kockázati tőke-alapokba és a szociális projektekbe irányuló befektetéseket, és egyszerűbbé teszik az innovatív kkv-kba irányuló befektetéseket. Az alapok határokon átnyúló forgalmazásának megkönnyítése és a forgalmazási költségek csökkentése érdekében a javaslatok kifejezetten megtiltják, hogy a tagállamok díjak kivetésével akadályozzák a forgalmazást. Az uniós kockázati tőke-piaci bizalomépítés folytatásaként a Bizottság felhívja az Európai Parlamentet és a Tanácsot, hogy ezt a javaslatot 2016 végéig véglegesítsék. Emellett a Bizottság az innovatív európai befektetések támogatása céljából ösztönözni fogja egy vagy több kockázati tőke-alapok alapja létrehozását, valamint folytatja a kockázati tőke más intézkedések révén történő támogatását.

**A tőkepiaci unió kialakítása olyan feladat, amely minden tagállam számára előnyös.** A tőkepiacok fejlettsége tagállamról-tagállamra eltérő, és a kisebb vállalkozásoknak hatékony és hozzáférhető helyi csatornákra van szükségük a tőkepiac eléréséhez. A nemzeti és regionális tőkepiacok fejlődésének támogatása érdekében a Bizottság kapacitásokat hozott létre, hogy kérés esetén technikai segítséget nyújthasson a tagállamoknak. Annak érdekében, hogy az első projektek 2017 elején megindulhassanak, a társjogalkotóknak gyorsan le kell zárniuk a

---

<sup>4</sup> Rendeletjavaslat az értékpapírosítás közös szabályainak meghatározásáról, az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás európai keretrendszerének létrehozásáról, COM(2015) 472 final, 2015.9.30.; Rendeletjavaslat a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendelet módosításáról, COM(2015) 473 final, 2015.9.30.

<sup>5</sup> Rendeletjavaslat az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról, COM(2015) 583 final, 2015.11.30.

strukturálisreform-támogató program 2017–2020-as időszakra vonatkozó létrehozásáról szóló bizottsági javaslattal<sup>6</sup> kapcsolatos tárgyalásokat.

## **2) A tőkepiaci unió létrehozását célzó további intézkedések elfogadásának felgyorsítása**

**A fizetéseképtelenségre vonatkozó tagállami szabályozások nem kielégítő hatékonysága és eltérései jogbizonytalanságot teremtenek, akadályozzák, hogy a hitelezők visszakapják pénzüket, és megnehezítik az életképes európai vállalkozások, illetve több tagállamban működő vállalatcsoportok hatékony szerkezetátalakítását.** A Bizottság rövidesen javaslatot terjeszt elő a vállalkozások szerkezetátalakításáról és a második esélyről, amelyek a megfelelő fizetéseképtelenségi keretszabályok kulcselemét képezik. A dinamikus üzleti környezet és az innováció ösztönzése szempontjából rendkívül fontos, hogy a tisztességes vállalkozók második esélyt kaphassanak egy esetleges csőd után. A Bizottság emellett összehasonlító elemzést végez a hitelkövetelések végrehajtására (és a fizetéseképtelenségre) vonatkozó rendszerekről, hogy részletes és megbízható képet kapjon arról, milyen tapasztalataik vannak a bankoknak a nemteljesítő hitelek behajtásával kapcsolatos késedelmek, költségek és a behajtás eredményessége terén. Az elemzés elősegíti majd, hogy a tagállamok hatékonyabb és átláthatóbb rendszereket dolgozzanak ki.

**Az adórendszerek akadályozhatják a határokon átnyúló tőkepiacok fejlődését.** A Bizottság ösztönözni kívánja a tagállamokat a forrásadó-visszatérítési eljárások áttekintésére, és támogatja azokat a bevett adózási gyakorlatokat, amelyek a kockázati tőke és az üzleti ingatlan-befektetések kezdő és innovatív vállalkozások felé történő irányítását segítik elő. Az Európában viszonylag fejletlenebb tőkefinanszírozás növelése szükségessé teszi az adózási szabályok módosítását. A hitelfinanszírozás kedvezőbb adóügyi megítélésének módosítása ösztönözné a tőkebefektetéseket, és szilárdabb tőkebázist teremtene a vállalkozásokban. Emellett nyilvánvaló előnyök jelentkeznének a pénzügyi stabilitás terén, mivel a szilárdabb tőkebázissal rendelkező vállalkozások kevésbé lennének kiszolgáltatottak a sokkhatásokkal szemben. A Bizottság novemberben, a közös társaságiadó-alapról szóló javaslata<sup>7</sup> keretében javaslatot kíván benyújtani a tőke- és a hitelfinanszírozás eltérő adóügyi megítélésének tárgyában, és felhívja a Tanácsot arra, hogy ezt a kezdeményezést a lehető leggyorsabban fogadja el.

**Az Európai Stratégiai Beruházási Alap 2.0 javaslat jelentősen megerősíti az európai beruházási tervet. Európának jelentős kiegészítő, hosszú távú fenntartható beruházásra van szüksége a foglalkoztatás, a növekedés, a versenyképesség és a karbonszegény gazdaság támogatására. A megerősített európai beruházási terv keretében biztosított, a piaci hiányosságokra és a szuboptimális beruházási helyzetekre összpontosuló köztámogatás számottevő segítséget jelent, de további intézkedésekre van szükség a hosszú távú magánberuházások mozgósítására.** Az intézményi befektetők infrastrukturális eszközökbe való befektetéseinek további ösztönzése érdekében a Bizottság módosítani fogja a Szolvencia II. irányelv végrehajtási aktusát annak érdekében, hogy csökkenjenek a biztosítók infrastruktúra-fejlesztési vállalatokba irányuló befektetéseinek költségei. Ezzel párhuzamosan a Bizottság a tőkekövetelmény-rendelet és -irányelv felülvizsgálatának részeként az év vége

<sup>6</sup> Rendeletjavaslat a strukturálisreform-támogató program 2017–2020-as időszakra vonatkozó létrehozásáról, COM(2015) 701 final, 2015.11.26.

<sup>7</sup> A közös társaságiadó-alapról szóló javaslat elő fogja mozdítani az adóalapok tagállami meghatározásának konvergenciáját. Ezt kíséri majd egy másik, a közös konszolidált társaságiadó-alapról szóló javaslat, amely a két vagy több tagállamban működő vállalkozások társaságiadó-kötelezettségének „konszolidálására” vonatkozó közös megközelítést kívánja meghatározni.

előtt javasolni fogja a kedvezőbb elbánás kkv-hitelekre történő kiterjesztését és az infrastruktúra-beruházások tőkekövetelményeinek csökkentését.

### **3) Következő lépések: további prioritások kialakítása**

**A Bizottság megvizsgálja egy egyszerű, hatékony és versenyképes uniós egyéni nyugdíjbiztosítási termékre vonatkozó javaslat lehetőségét<sup>8</sup>.** Az egyéni nyugdíjbiztosítás fontos összekötő kapocs a hosszú távra megtakarítók és a hosszú távú befektetési lehetőségek között. Az egyéni nyugdíjbiztosítás segíthet az öregedő népesség jelentette demográfiai kihívások és a változó foglalkoztatási formák kezelésében, valamint az állami és a foglalkoztatói nyugellátás kiegészítőjeként hozzájárulhat a megfelelő helyettesítési arányok kialakításához. A határokon átnyúló nyugdíjszolgáltatások akadályainak lebontása következtében az uniós egyéni nyugdíjbiztosítási termék növelné a nyugdíjszolgáltatók közötti versenyt, lehetővé tenné a szolgáltatások nagyobb piacon történő értékesítését, és a megtakarítók számára is kedvező méretgazdaságossági előnyöket jelentene. A Bizottság a folyamatban lévő nyilvános konzultáció alapján alakítja majd ki az e piac támogatására legmegfelelőbbnek tartott, követendő úttal kapcsolatos álláspontját<sup>9</sup>. A vizsgált lehetőségek egyike egy 2017-ben beterjesztendő jogalkotási javaslat.

**A tőkepiaci unió célja az európai megtakarítások jobb hasznosítása, a betétesek és a hitelfelvevők hatékonyabb összekapcsolásának elérése, valamint az uniós gazdaság teljesítményének fokozása.** A lakossági befektetők bevonása az erősebb uniós tőkepiac kialakításának egyik kulcstényezője. Ehhez növelni kell a lakossági befektetők körében a bizalmat, és az átláthatóság növelésével kell lehetővé tenni, hogy a befektetők jó befektetési döntéseket hozzanak. A Bizottság a lakossági pénzügyi szolgáltatásokról szóló cselekvési terv benyújtásával kíván hozzájárulni a lakossági befektetők tőkepiaci részvételének elősegítéséhez és az európai piac lakossági pénzügyi szolgáltatások előtti, a fogyasztók és a vállalkozások számára egyaránt előnyöket kínáló megnyitásához.

**A fenntartható finanszírozást célzó reformok nélkülözhetetlenek a környezetbarát technológiákba irányuló befektetéseknek és e technológiák bevezetésének a támogatásához, továbbá hozzájárulnak ahhoz, hogy a pénzügyi rendszer fenntartható módon, hosszú távon finanszírozhassa a növekedést és a karbonszegény, az éghajlatváltozás hatásainak ellenálló gazdaság kialakítását.** E reformok rendkívül fontosak az éghajlatváltozással és a környezetvédelemmel kapcsolatos célkitűzéseink és a nemzetközi kötelezettségeink teljesítéséhez, ideértve az Európai Uniónak az éghajlatváltozásról szóló párizsi megállapodásban vállalt kötelezettségeit<sup>10</sup> és a körforgásos gazdaságra vonatkozó 2015. évi csomagban<sup>11</sup> vállalt célokat. A Bizottság a G20-ak keretében dolgozik e célkitűzések teljesítésén<sup>12</sup>. Szakpolitikai intézkedések és közberuházások révén

---

<sup>8</sup> Az egyéni nyugdíjbiztosítási termékek olyan egyéni nyugdíjcélú megtakarítási termékek, amelyek kiegészítik az állami és a foglalkoztatói nyugdíjrendszereket, de különböznek azoktól. Az e piacok fejlesztésére irányuló erőfeszítések kiegészítik az állami és a foglalkoztatói rendszerek keretében biztosított nyugellátást.

<sup>9</sup> A tőkepiaci unióra vonatkozó konzultáció: Az európai uniós egyéni nyugdíjbiztosítási keretrendszerrel kapcsolatos intézkedés, 2016.7.27.

<sup>10</sup> A 2030-ig tartó időszakra vonatkozó fenntartható fejlesztési menetrendben vállalt uniós kötelezettségek, valamint az EU 2020-as és 2030-as éghajlatváltozási és energiapolitikai célkitűzései mellett.

<sup>11</sup> A Bizottság közleménye – Az anyagkörforgás megvalósítása – a körforgásos gazdaságra vonatkozó uniós cselekvési terv, COM(2015) 614 final, 2015.12.2.

<sup>12</sup> A G20-ak a Hangcsouban tartott csúcstalálkozón kiadott közleményben (2016. szeptember 4–5.) üdvözölték a G20-ak éghajlat-finanszírozási munkacsoportjának a „Hatékony és átlátható éghajlat-

támogatja a magánberuházások összhangba hozását az éghajlatváltozással, az erőforrás-hatékonysággal és a környezettel kapcsolatos egyéb célokkal. E tekintetben jelentős erőfeszítések történnek a zöld alapok forrásainak az Európai Stratégiai Beruházási Alap forrásaiból történő feltöltésére: a 2014–2020 közötti uniós költségvetésnek legalább 20%-át az éghajlatváltozással kapcsolatos célok teljesítésére kell fordítani, és ki kell alakítani a körforgásos gazdaság finanszírozásának platformját. A tőkepiaci unióról szóló cselekvési terv kiemelt feladatként jelölte meg az uniós zöld kötvények feltételeinek támogatását. A Bizottság a következő hónapok során szakértői csoportot hoz létre a zöld finanszírozásról szóló átfogó európai stratégia kidolgozására. Tágabb értelemben, a környezeti, szociális és irányítási kérdések tekintetében az Unió egyes nagyvállalatokra vonatkozó kötelező közzétételi követelményeket fogadott el, továbbá nem kötelező iránymutatásokat fog elfogadni ezen információk befektetőkhez és fogyasztókhoz történő eljuttatásának módjáról. Folyamatban van emellett a hosszú távú és fenntartható beruházásokról szóló, nemrégiben lezajlott konzultáció feldolgozása, mely konzultáció során különös hangsúlyt kapott a környezeti, szociális és irányítási kérdések jelentősége a vállalkozások és a befektetők hosszú távú teljesítményében.

**A technológia gyors változásokat okoz a pénzügyi szektorban, és képes arra, hogy növelje a tőkepiacok szerepét, és közelebb hozza azokat a vállalkozásokhoz és a befektetőkhez. Lehetővé teszi, hogy a fogyasztók többfajta, egyszerűbben használható vagy könnyebben hozzáférhető szolgáltatásokhoz jussanak. Ezt az innovatív potenciált ki kell aknázni.** A pénzügyi technológiai vállalkozások olyan új szolgáltatásokat kínálnak, amelyek jobban kielégítik a fogyasztói igényeket számos pénzügyi területen, például a fizetések és a hitelezés területén. A technológiai fejlesztések fokozzák a versenyt, és sokrétűbb pénzügyi környezetet hoznak létre. Ugyanakkor a pénzügyi technológiai vállalkozások gyors fejlődése kihívásokat jelent a kockázatkezelés és annak biztosítása szempontjából, hogy a fogyasztók megfelelő információkhoz jussanak, és védelemben részesüljenek. A szabályozó hatóságok számos tagállamban új módszereket fejlesztenek ki a pénzügyi technológiai vállalkozások támogatására; ezek közé tartoznak a szabályozási útmutatást nyújtó központok vagy a szabályozás pénzügyi technológiai vállalkozásokra való hatására összpontosító munkacsoportok. A Bizottság folytatja a pénzügyi technológiai szektor fejlesztésének ösztönzése terén végzett tevékenységét, és biztosítani kívánja, hogy a szabályozási környezet megfelelő egyensúlyt teremtsen a vállalkozások és a befektetők körében végzett bizalomépítés, a fogyasztók védelme és a pénzügyi technológiai iparág növekedési lehetőségeinek a biztosítása között. A Bizottság együttműködik majd az európai szabályozó hatóságokkal, az Európai Központi Bankkal és más szabályozó testületekkel, valamint a tagállamokkal annak érdekében, hogy a pénzügyi technológiai vállalkozások megfelelő szabályozási környezetben történő fejlődését támogató, összehangolt szakpolitikai megközelítést dolgozzon ki.

**A fedezettkötvény-piacok Európa legnagyobb magánadósság-piacai közé tartoznak, és a hosszú távú finanszírozás fontos forrásai.** Elősegítik, hogy a hitelintézetek képesek legyenek hatékonyan finanszírozni az ingatlanpiacot, és biztosítják az állam által garantált eszközök, például egyes kkv-hitelek működését. A közelmúltban rendezett konzultáció és egy jelenleg végzett tanulmány eredményei alapján a Bizottság a tőkepiaci cselekvési terv időközi

---

finanszírozás az éghajlatváltozás mérséklését és az éghajlatváltozás hatásaihoz való alkalmazkodást célzó ambiciózusabb intézkedések szolgálatában” című jelentését.

felülvizsgálatának részeként meghatározza majd, milyen jogalkotási változásokra lehet szükség az európai fedezettkötvény-piacok fejlesztése érdekében.

**Az Európai Unió az elmúlt időszakban sikeresen ösztönözte a befektetési alapok határokon átnyúló forgalmazását, a jövőben pedig azon dolgozik majd, hogy felszámolja a teljeskörűen integrált piacok előtt álló, még megmaradt akadályokat, ezáltal csökkentve az alapkezelők költségeit, és további előnyöket biztosítva a lakossági befektetők számára.** A Bizottság részletes nyilvános konzultációt<sup>13</sup> hirdetett annak megállapítása érdekében, hogy az indokolatlan korlátok lebontása mely területeken járulna hozzá az alapok határokon átnyúló fokozottabb forgalmazásához, a versenyhez, a választék bővüléséhez és a befektetők költségeinek csökkentéséhez. A Bizottság szükség esetén jogalkotási változásokkal is fellép a vagyongazdálkodási ágazatban még megmaradt korlátok lebontása érdekében.

**A Bizottság meggyorsítja a kereskedés utáni környezet akadályainak lebontása terén végzett tevékenységeit.** A hatékony és biztonságos kereskedés utáni infrastruktúrák a jól működő tőkepiacok kulcsfontosságú elemei. Munkacsoport jött létre annak vizsgálatára, hogy a legutóbbi jogalkotási változások, piaci fejlemények és az újonnan felbukkant technológiák milyen hatást gyakoroltak az uniós piacok kereskedés utáni környezetére. A csoport egyúttal azt is felméri majd, hogy milyen mértékben sikerült felszámolni a Giovannini-akadályokat<sup>14</sup>, és azonosítja az új és jelenleg felmerülő akadályokat. 2017-ben a Bizottság a munkacsoport tevékenységének eredményei alapján nyilvános konzultációt indít, hogy meghatározza az e területen szükséges előrelépés legmegfelelőbb módját. Ezzel párhuzamosan a Bizottság jogalkotási kezdeményezésre tesz majd javaslatot, amely annak meghatározása terén növelné a jogbiztonságot, hogy melyik nemzeti jog alkalmazandó az értékpapír-tulajdonra és a hitelkövetelés-engedményezés harmadik felekre kifejtett hatásaira.

**A hatékony és következetes felügyelet a befektetők védelmének, a tőkepiaci integráció előmozdításának és a pénzügyi stabilitás megőrzésének rendkívül lényeges összetevője.** Az európai szabályozó hatóságok nélkülözhetetlen szerepet játszanak az elmélyültebb és integráltabb egységes piac létrehozásában. Az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) a korábnál fokozottabb hangsúlyt helyez a felügyeleti konvergencia növelésére, valamint a tőkepiaci szabályok következetes alkalmazásának és a piaci résztvevők felügyeletének biztosítására<sup>15</sup>. A jövőben mindazonáltal a felügyeleti munka európai dimenzióját további olyan területeken is meg kell erősíteni, ahol ez eredményekkel kecsegtet. Ilyen terület lehet például az európai felügyeleti hatóságok irányítása és finanszírozása, amellyel kapcsolatban a Bizottság fehér könyvet készül közzétenni. Emellett az uniós makroprudenciális keretek felülvizsgálatának részeként 2016 augusztusában nyilvános konzultáció kezdődött<sup>16</sup>. A konzultáció eredményeinek fényében a Bizottság 2017-ben e területen jogalkotási javaslatot tesz közzé.

<sup>13</sup> Konzultáció az alapok (ÁÉKBV, alternatív befektetési alap, európai kockázati tőke-alap, európai hosszú távú befektetési alap, európai szociális vállalkozási alap) határokon átnyúló uniós forgalmazására vonatkozó tőkepiaci fellépésről, 2016.6.2.

<sup>14</sup> A Giovannini-csoport „Határokon átnyúló elszámolási és kiegyenlítési rendelkezések az Európai Unióban” című első jelentése (2001) 15 olyan akadályt azonosított, amelyek az értékpapírok határokon átnyúló hatékony elszámolását és kiegyenlítését gátolták az Európai Unióban.

<sup>15</sup> Az ESMA 2016. évi felügyeleti konvergencia munkaprogramja, ESMA/2016/203, 2016.2.11.

<sup>16</sup> Konzultáció az Unió makroprudenciális kereteinek felülvizsgálatáról, 2016.8.1.

Az öt elnök jelentése hangsúlyozta, hogy az összes pénzügyi piaci szereplő stabilitásának biztosítása érdekében meg kell erősíteni a felügyeleti keretrendszert, mely folyamat végül egy egységes európai tőkepiaci felügyeleti hatóság létrehozásához vezet majd. A Bizottság az Európai Parlamenttel és a Tanáccsal szoros együttműködésben meg fogja vizsgálni, milyen további lépésekre van szükség a felügyeleti keretrendszer tekintetében a tőkepiaci unióban rejlő potenciál teljes kiaknázásához.

**A tőkepiaci unió sikere azon múlik, hogy a tagállamok eltökéltek-e a tőke szabad mozgását indokolatlanul akadályozó nemzeti korlátok lebontásának kérdésében.** A nemzeti rendelkezések gyakran az uniós jognál szigorúbbak, és egyes esetekben károsan hatnak a határokon átnyúló befektetésekre. Egy, a tagállamok szakértőiből álló munkacsoport számos ilyen akadályt feltárt, és elősegítette a bevált gyakorlatok cseréjét. A munkacsoport tevékenységére építve a Bizottság 2016 végéig jelentést fogad el, amely felsorolja a csoport által azonosított akadályokat, meghatározza a bevált módszereket, és ütemtervet határoz meg azon intézkedésekre vonatkozóan, amelyeket a tagállamoknak legkésőbb 2019-ig meg kellene hozniuk. E tevékenység egyik fontos eleme a hatékonyabb forrásadó-eljárásokkal kapcsolatos bevált gyakorlatok és magatartási kódex kidolgozása. Ezek az eljárások a határokon átnyúló befektetések egyik régóta fennálló akadályát képezik. A tagállami eljárások hatékonyságának növeléséhez és a magatartási kódex 2017-ben történő elfogadásához a tagállamok erős elkötelezettségére van szükség.

**A jogalkotás minőségének javítása, a piaci szereplők adminisztratív terheinek csökkentése és a meglévő jogszabályok egyszerűsítése elősegíti majd a tőkepiaci unióban rejlő lehetőségek kihasználását.** A tőkepiaci unióval kapcsolatos valamennyi eddig közzétett javaslat megfelel a jogalkotás minőségének javítására, a konzultációra és a hatásvizsgálatra vonatkozó elveknek. Minőségi jogalkotási programjának részeként a Bizottság ambiciózus tervet dolgozott ki a szükségtelen szabályozási korlátok azonosítására és megszüntetésére. A Bizottság konzultációs felhívása nyomán a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó jogszabályok több olyan területét sikerült azonosítani, ahol előrelépésre van lehetőség. Ezek a gazdaság finanszírozását akadályozó tényezők kezelésével, a szabályozási keretrendszer a pénzügyi stabilitás és a növekedési célok közti jobb egyensúlyt biztosító arányosságának növelésével, a szabályozásból eredő indokolatlan terhek csökkentésével és a pénzügyi rendszer megmaradt kockázatainak kezelésével kapcsolatosak. A konzultációs felhívás alapján elhatározott intézkedések elfogadására a következő hónapokban kerülhet sor.

### **Következtetés**

**A tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv megfogalmazta, hogy melyek azok a legfontosabb változások, amelyekre szükség van az uniós tőkepiacok megerősítéséhez. Ez a terv ma fontosabb, mint valaha, és a terv részét képező fellépések végrehajtását fel kell gyorsítani.** Kulcsfontosságú, hogy ebben minden releváns szereplő részt vegyen. Ugyanilyen fontos az is, hogy a tőkepiaci unió prioritásai a változó politikai, gazdasági és technológiai környezettel párhuzamosan fejlődjenek. A Bizottság nyomon követi majd a fejleményeket, és azonosítani fogja a tőkepiaci unió továbbfejlesztéséhez szükséges további intézkedéseket. **A Bizottság felhívja az Európai Parlamentet és a tagállamokat arra, hogy tegyenek meg minden tőlük telhetőt a tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv mielőbbi megvalósításáért, az európai foglalkoztatás és a növekedés támogatásáért.**

## MELLÉKLET: HELYZETJELENTÉS A TŐKEPIACI UNIÓRA VONATKOZÓ CSELEKVÉSI TERVHEZ TARTOZÓ KEZDEMÉNYEZÉSEKRŐL

Az alábbi áttekintés a tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv körébe tartozó fellépések aktuális állapotát mutatja be. Ez az áttekintés a 2016. április 25-én közzétett helyzetjelentést<sup>17</sup> aktualizálja.

Az innováció, az induló vállalkozások és a tőzsdén nem jegyzett vállalkozások finanszírozása		
Intézkedés		Előrehaladás és következő lépések
A kockázati tőke-finanszírozás és a saját tőke-bevonás támogatása	<i>A kockázati tőke-alapok páneurópai alapja</i>	Szándéknyilatkozati felhívás közzététele 2016-ban.
	<i>Az EuVECA-ról és az ESZVA-ról szóló jogszabályok felülvizsgálata</i>	2016 júliusában a Bizottság benyújtotta a jogalkotási javaslatot, melyet jelenleg tárgyal az Európai Parlament és a Tanács.
	<i>A kockázati tőke és az üzleti anyagok számára biztosított adókedvezmények</i>	Jelenleg a tagállami adókedvezmények tanulmányozása folyik. 2016 októberében a tagállami szakértők műhelytalálkozó keretében találkoznak.
A kkv-befektetések információs akadályainak felszámolása	<i>A kkv-k hitelkérelmeit elutasító bankok általi visszajelzések fejlesztése</i>	Megbeszélések zajlanak az európai bankszektor és a kisvállalkozások képviselőivel.
	<i>Az EU- belül meglévő helyi, illetve nemzeti támogatási és tanácsadási kapacitások feltérképezése a bevált gyakorlatok előmozdítására</i>	2016 szeptemberében műhelytalálkozóra kerül sor a kkv-k finanszírozási eszközökhöz való hozzáféréssel kapcsolatos tanácsadói támogatásokról.
	<i>A páneurópai információs rendszerek fejlesztési és támogatási lehetőségeinek feltérképezése</i>	Ez a fellépés a tagállami támogatási és tanácsadási rendszerek feltérképezésének eredményeire támaszkodik majd.
A vállalati finanszírozás innovatív formáinak előmozdítása	<i>A közösségi finanszírozásról szóló jelentés</i>	2016 májusában jelentés került közzétételre.
	<i>Az alapok általi hitelnyújtás összehangolt megközelítésének kidolgozása és egy jövőbeli uniós keret megvalósíthatóságának értékelése</i>	2016 áprilisában az ESMA véleményezte a tervezett intézkedést.

A vállalkozások nyilvános piacokra jutásának és az ott végrehajtott tőkebevonásának megkönnyítése		
Intézkedés		Előrehaladás és következő lépések
A nyilvános piacokra jutás lehetőségének megerősítése	<i>A tájékoztatóról szóló irányelv korszerűsítésére irányuló javaslat</i>	2016 szeptemberében az Európai Parlament plenáris ülésen vitatja meg kérdést. 2016 júniusában a Tanács általános megközelítést fogadott el.
	<i>A kkv-k nyilvános piacokra és a kkv-növekedési piacokra történő bevezetése előtt álló szabályozási</i>	2016 októberében és decemberében műhelytalálkozóra kerül sor az érdekelt felek részvételével.

<sup>17</sup> Bizottsági szolgálati munkadokumentum – „Tőkepiaci unió: első helyzetjelentés”, SWD(2016)146 final, ld. a következő internetcímen: [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf).

	<i>A vállalati kötvények uniós piacainak felülvizsgálata, a piaci likviditás fokozására vonatkozó lehetőségekre összpontosítva</i>	2016 júliusában megkezdődött a vonatkozó tanulmány elkészítése. 2016 őszén megkezdte munkáját a vonatkozó szakértői csoport.
<b>A sajáttőke-bevonás támogatása</b>	<i>A tőke- és a hitelfinanszírozás eltérő nemzeti adóügyi megítéléséből adódó problémák kezelése</i>	A Bizottság 2016 végéig javaslatot nyújt be a közös társaságiadó-alapról.

<b>Hosszú távú beruházások, infrastrukturális és fenntartható beruházások</b>		
<b>Intézkedés</b>		<b>Előrehaladás és következő lépések</b>
<b>Az infrastrukturális beruházások támogatása</b>	<i>A Szolvencia II. irányelv szerinti kalibrálások kiigazítása a biztosítók infrastrukturális beruházásai, ezen belül az infrastruktúra-fejlesztési vállalatokba és az európai hosszú távú befektetési alapokba (EHTBA) irányuló befektetések tekintetében</i>	A Szolvencia II. infrastrukturális projektekkel és EHTBA-val kapcsolatos módosításai 2016 áprilisában hatályba léptek. Az infrastruktúra-fejlesztési vállalatokra vonatkozó értékelés jelenleg van folyamatban.
	Az esetleges kalibrálási kérdések vizsgálata ugyancsak folyamatban van. <i>A CRR felülvizsgálata, az infrastruktúrával kapcsolatos kalibrálások módosítása</i>	Jelenleg folyik ezek értékelése a CRR/CRD előirányzott felülvizsgálata keretében.
<b>A pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó uniós szabálykönyv következetességének biztosítása</b>	<i>Véleményezési felhívás a pénzügyi reform kumulatív hatásával összefüggésben</i>	2016 májusában nyilvános meghallgatásra került sor. Májusban közzétették a visszajelzések összefoglalóját. A további lépésekről 2016 harmadik negyedévében várható bejelentés.

<b>A lakossági és az intézményi befektetés elősegítése</b>		
<b>Intézkedés</b>		<b>Előrehaladás és következő lépések</b>
<b>A lakossági befektetési választék bővítése és a verseny fokozása</b>	<i>Zöld könyv a lakossági pénzügyi szolgáltatásokról</i>	A Bizottság cselekvési terv közzétételét tervezi.
<b>A lakossági befektetők segítése a jobb üzletkötésben</b>	<i>A lakossági befektetési termékek uniós piacainak értékelése</i>	2016 végéig megkezdődik a lakossági befektetési termékek uniós forgalmazási rendszereiről szóló tanulmány készítése.
<b>A nyugdíjcélú megtakarítás támogatása</b>	<i>Az európai egyéni nyugdíjak létrehozására vonatkozó szakpolitikai keret célszerűségének értékelése</i>	2016 júliusában megkezdődött a nyilvános konzultáció, amely 2016. október 31-ig tart. A tanulmány elvégzésére vonatkozó ajánlati felhívást 2016 júniusában tették közzé. Az EIOPA 2016 júliusában juttatta el a Bizottsághoz szakvéleményét.
<b>Az intézményi befektetők és az alapkezelők lehetőségeinek bővítése</b>	<i>A magántőkére és a zártkörűen kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó, Szolvencia II. irányelv szerinti prudenciális szabályok értékelése</i>	Az előkészítő munka folyamatban van.

	<i>A befektetési alapok határokön átnyúló forgalmazását gátló legfőbb akadályokról szóló konzultáció</i>	2016. június 2-án megkezdődött a nyilvános konzultáció, amely október 2-ig tart.
--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------

<b>A banki kapacitás hasznosítása a szélesebb értelemben vett gazdaság támogatásához</b>		
<b>Intézkedés</b>		<b>Előrehaladás és következő lépések</b>
<b>A helyi finanszírozási hálózatok megerősítése</b>	<i>A CRD/CRR hatályán kívül működő hitelszövetkezetek tagállami engedélyezésére vonatkozó lehetőség bővítése</i>	A CRD/CRR felülvizsgálatának keretében folyamatban van a CRR esetleges módosításának vizsgálata.
<b>Az uniós értékpapírosítási piacok kiépítése</b>	<i>Az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosításra vonatkozó javaslat, valamint a banki tőkekövetelmények felülvizsgálata</i>	A Tanács általános megközelítést fogadott el; az Európai Parlament vizsgálja a javaslatot. Az ECON bizottságban 2016 novemberében várható szavazás.
<b>A szélesebb értelemben vett gazdaság banki finanszírozásának</b>	<i>A fedezett kötvények és a kkv-hitelekre vonatkozó hasonló megoldások uniós keretéről folytatott konzultáció</i>	A konzultáció véget ért, megkezdődött a tanulmány készítése.

<b>A határokon átnyúló befektetés elősegítése</b>		
<b>Intézkedés</b>		<b>Előrehaladás és következő lépések</b>
<b>A határokon átnyúló befektetés nemzeti akadályainak felszámolása</b>	<i>A tőke szabad mozgását gátló nemzeti akadályokról szóló jelentés</i>	A tagállami képviselőköl álló szakértői csoport ülései folyamatban vannak. 2016 végéig közlemény kerül elfogadásra.
<b>A határokon átnyúló befektetéshez kapcsolódó piaci infrastruktúra fejlesztése</b>	<i>Az értékpapírokhoz fűződő tulajdonjogokkal, valamint a hitelkövetelés-engedményezés harmadik felekre kifejtett hatásaival kapcsolatos, célirányos intézkedések</i>	A tanulmány elvégzésére vonatkozó ajánlati felhívást 2016 júniusában tették közzé.
	<i>A fennmaradó „Giovannini-akadályok” felszámolása terén elért eredmények áttekintése</i>	A szakértői csoport 2017 elején fejezi be munkáját, ezt követően bizottsági konzultációra kerül sor.
<b>A fizetésképtelenségi eljárások közelítésének támogatása</b>	<i>Fizetésképtelenséggel kapcsolatos jogszabályok</i>	A Bizottság 2016 őszén terjeszti elő a vállalkozások szerkezetátalakítására és a második esélyre vonatkozó jogalkotási javaslatot. A hitelkövetelések végrehajtására (és a fizetésképtelenségre) vonatkozó rendszerek összehasonlító elemzése.
<b>A határokon átnyúló adóügyi akadályok felszámolása</b>	<i>A forrásnál biztosított forrásadó-mentességgel kapcsolatos eljárásokra vonatkozó bevált gyakorlatok és magatartási kódex</i>	A tőke szabad mozgását gátló akadályokról szóló szakértői megbeszéléseken sor került a bevált gyakorlatok cseréjére. Az EKB T2S harmonizációs irányítócsoportja megfogalmazta következtetéseit. A következő lépéseket a tőkemozgás akadályairól szóló közlemény fogalmazza meg.
	<i>A nyugdíjalapok és életbiztosítók határokon átnyúló befektetéseit gátló, megkülönböztető adószabályokból eredő akadályokról szóló tanulmány</i>	Kidolgozás alatt állnak a feltételek.

<b>A felügyeleti konvergencia megerősítése és tőkepiaci kapacitásépítés</b>	<i>A felügyeleti konvergenciáról szóló stratégia az egységes tőkepiac működésének javítása érdekében</i>	Az ESMA első éves felügyeleti konvergencia munkaprogramjának végrehajtása folyamatban van. Folyamatban vannak a 2017. évi munkaprogram előkészítésével kapcsolatos megbeszélések.
	<i>Az európai felügyeleti hatóságok finanszírozásáról és irányításáról szóló fehér könyv</i>	A fehér könyv elfogadásával kapcsolatos előkészítő munka folyamatban van.
	<i>A tagállamoknak a tőkepiaci kapacitás támogatása érdekében biztosítandó technikai segítségnyújtás</i>	A strukturálisreform-támogató programra (SRSP) vonatkozó rendelet elfogadás előtt áll az Európai Parlamentben és a Tanácsban. A technikai segítségnyújtás prioritási területeinek megállapítására irányuló, a tagállamokkal
<b>Pénzügyi stabilitás</b>	<i>A makroprudenciális uniós keret felülvizsgálata</i>	2016. augusztus 1-jén megkezdődött a nyilvános konzultáció. A konzultáció eredményei képezik majd a jogalkotási javaslat alapját.