III

(Förberedande akter)

EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN

EESK:S 509:E PLENARSESSION DEN 1–2 JULI 2015

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om Grönbok – Att bygga en kapitalmarknadsunion

[COM(2015) 63 final]

(2015/C 383/10)

Föredragande: Juan MENDOZA CASTRO

Medföredragande: Milena ANGELOVA

Den 9 mars 2015 beslutade Europeiska kommissionen att i enlighet med artikel 304 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

Grönbok – Att bygga en kapitalmarknadsunion

[COM(2015) 63 final].

Facksektionen för Ekonomiska och monetära unionen, ekonomisk och social sammanhållning, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 18 juni 2015.

Vid sin 509:e plenarsession den 1–2 juli 2015 (sammanträdet den 1 juli 2015) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 100 röster för, 2 röster emot och 3 nedlagda röster.

1. Slutsatser och rekommendationer

1.1 Kommittén stöder grönboken om en kapitalmarknadsunion, emotser kommissionens förslag om vilka förändringar som kan krävas för att uppnå målen i dokumentet och uttrycker sin övertygelse om att de föreslagna åtgärderna kommer att bygga på en balanserad avvägning mellan alla berörda parters åsikter.

1.2 Syftet med kommissionens initiativ bör vara att skapa förutsättningar för en effektiv och modern sektor för finansiella tjänster med lämplig reglering som ger tillgång till kapitalgivare för företag som behöver investeringar, särskilt små och medelstora företag och snabbväxande företag.

1.3 EESK betraktar kapitalmarknaderna som likviditetskällor, där företagen kan skaffa finansiering och handla med finansiella instrument, och stöder helhjärtat det slutliga målet med kapitalmarknadsunionen, dvs. att övervinna den nuvarande fragmenteringen av marknaderna för att möjliggöra notering av alla typer av företag.

1.4 Eftersom det till stor del redan finns en kapitalmarknadsunion för stora företag, betonar EESK att det behövs åtgärder som också gör det möjligt för små och medelstora företag att dra nytta av den.

1.5 Kapitalmarknadsunionen bör förbättra finansieringen av ekonomin på lång sikt genom att utnyttja potentialen för att främja bästa praxis för företagsstyrning och företagens sociala ansvar, med inriktning på inte bara ekonomiska utan även miljömässiga och sociala mål.

1.6 De små och medelstora företagens särskilda behov bör uttryckligen beaktas i alla framtida beslut om kapitalmarknadsunionen. EESK rekommenderar starkt att man vidtar beslutsamma och snabba åtgärder i följande syften:

— Utveckla en sekundärmarknad.

— Utforma en enhetlig förenklad standard för kvalitativa och kvantitativa krav för notering av små och medelstora företag på reglerade marknader för finansiella instrument.

— Införa kreditbetyg enligt en standardiserad och öppen metod.

— Godta förenklade standardiserade kriterier (mall) för registrering på reglerade marknader, inklusive en detaljerad affärsplan på medellång sikt för investeringar och affärsutveckling, utöver finansiell information.

— Skapa fler ”skräddarsydda” investeringsprodukter eftersom dessa torde motsvara företagens behov bättre.

— Uppdatera och förenhetliga definitionerna av mikroföretag samt små och medelstora företag i de olika EU-rättsakterna för att bättre avspegla mångfalden av små och medelstora företag och skillnaderna mellan medlemsstaterna.

— Fastställa en definition av nya tillväxtföretag och snabbväxande företag och ägna särskild uppmärksamhet åt dessa företags behov på kapitalmarknaden.

— Skapa en enhetlig europeisk börssegmenteringsmodell som gör åtskillnad mellan små och medelstora företag utifrån deras typ som emittenter, eller skapa specialiserade segment på respektive nationella reglerade marknader.

— Uppmuntra en förstärkning av de nationella konsumentskyddsorganens och finansiella regleringsorganens administrativa kapacitet.

— Ge investerarna villkor som åtminstone är jämförbara med, om inte bättre än, de på de internationella marknaderna.

1.7 Kommittén instämmer i grönbokens konstaterande att en mycket liten andel av hushållens sparkapital finner sin väg till mer produktiva investeringar än statsobligationer eller bankinsättningar, särskilt i denna tid av finansiell repression för sparare.

1.8 EESK betonar den traditionella bankverksamhetens betydelse för det finansiella systemets stabilitet. EESK erkänner vikten av att fullborda den europeiska bankunionen.

1.9 Hållbar värdepapperisering av hög kvalitet förutsätter att man främjar grundläggande strukturer med korta förmedlingskedjor.

1.10 Grönboken ger en omfattande översikt över nuläget på kapitalmarknaderna i Europa samt de åtgärder som krävs för att skapa en kapitalmarknadsunion.

2. **Grönbokens innehåll**

2.1 Jämfört med andra jurisdiktioner är kapitalmarknadsbaserad finansiering i Europa relativt underutvecklad. Europas aktiemarknader, skuldmarknader och andra marknader har en mindre roll när det gäller att finansiera tillväxt och de europeiska företagen är fortfarande starkt beroende av banker, vilket gör våra ekonomier sårbara för en åtstramning av bankutlåningen.

2.2 Det finns även ett bristande förtroende från investerarnas sida, och europeiska sparmedel kanske inte alltid används på mest produktiva sätt.

2.3 Att bygga en kapitalmarknadsunion utgör ett nyckelinitiativ i kommissionens arbetsprogram.

2.4 En kapitalmarknadsunion skulle garantera en större diversifiering i finansieringen av ekonomin och minska kostnaderna för att anskaffa kapital, särskilt för små och medelstora företag.

2.5 Mer integrerade kapitalmarknader, särskilt för eget kapital, skulle öka den europeiska ekonomins förmåga att motstå ekonomiska chocker och möjliggöra ökade investeringar utan att spä på skuldsättningsnivåerna.

2.6 Genom en effektiv marknadsinfrastruktur och effektiva finansiella intermediärer skulle en kapitalmarknadsunion främja kapitalflödet från investerare till europeiska investeringsprojekt och på så sätt förbättra risk- och kapitalallokeringen inom hela EU, och i slutändan göra Europa mer motståndskraftigt för framtida chocker.

2.7 Huvudprinciperna för en kapitalmarknadsunion är att den bör maximera fördelarna av kapitalmarknader för ekonomin, sysselsättningen och tillväxten, att den bör skapa en inre marknad för kapital för alla 28 medlemsstater, att den bör bygga på fasta grundvalar för finansiell stabilitet, att den bör säkerställa en effektiv skyddsnivå för konsumenter och investerare samt att den bör bidra till att dra till sig investeringar från hela världen och öka EU:s konkurrenskraft.

3. **Allmänna kommentarer**

3.1 Kommittén ställer sig till fullo bakom kommissionens initiativ. Om alla EU-medlemsstater ska blomstra i en dynamisk kunskapsbaserad ekonomi är en kapitalmarknadsunion en nödvändig strukturreform. Låsningen när det gäller utvecklingen i hela EU av en rad innovativa finansiella produkter måste hävas, eftersom den hämmar konkurrenskraftig finansiering för investeringar, särskilt för små och medelstora företag och nystartade företag samt för långsiktiga infrastrukturprodukter.

3.2 Syftet med kommissionens initiativ bör vara att skapa förutsättningar för en effektiv och modern sektor för finansiella tjänster med lämplig men inte överdriven reglering som möjliggör ett mycket bredare spektrum av källor till investeringsfinansiering och därigenom åtgärdar den oroväckande låga investeringsnivån.

3.3 EESK betraktar kapitalmarknaderna som likviditetskällor, där företagen kan skaffa finansiering och handla med finansiella instrument. Med detta som utgångspunkt anser EESK att kapitalmarknadsunionen redan har uppnåtts för stora företag, och som svar på kommissionens frågor i grönboken kommer vi främst att inrikta oss på åtgärder som gör det möjligt för små och medelstora företag och snabbväxande företag att också dra nytta av en sådan union.

3.4 Kapitalmarknadsunionen bör förbättra finansieringen av ekonomin på lång sikt genom att utnyttja potentialen för att främja bästa praxis för företagsstyrning och företagens sociala ansvar, med inriktning på inte bara ekonomiska utan även miljömässiga och sociala mål.

3.5 I grönboken inriktar man sig särskilt på små och medelstora företag som emittenter. Därför bör de små och medelstora företagens särskilda behov uttryckligen beaktas i alla framtida beslut, vad gäller obligationer och andra finansiella instrument med fast inkomst, enligt följande:

— Lämpligt val av finansieringslöptider.

— Struktur för finansiering och återbetalning.

— Finansieringskostnad, inklusive i samband med tillträde till respektive marknad.

— Innehåll och struktur för garantier och säkerheter för att förbereda respektive investeringsprodukt.

För att på lämpligt sätt tillgodose alla dessa behov är det viktigt att utforma förenklade och standardiserade produkter och förfaranden för de små och medelstora företagens deltagande på kapitalmarknaderna.

3.6 EESK uppmanar kommissionen, de europeiska tillsynsmyndigheterna och medlemsstaterna att agera med försiktighet när de utformar och införlivar framtida lagstiftning som syftar till att upprätta en fungerande kapitalmarknadsunion för att säkerställa att den europeiska kapitalmarknaden ger investerare och emittenter villkor som åtminstone är jämförbara med, om inte bättre än, de på de internationella marknaderna.

3.7 En effektiv kapitalmarknadsunion är inte möjlig utan att involvera och dra till sig EU-medborgare som enskilda investerare. Kommittén instämmer i grönbokens konstaterande att en mycket liten andel av hushållens sparkapital finner sin väg till mer produktiva investeringar än statsobligationer eller bankinsättningar, särskilt i denna tid av finansiell repression för sparare.

3.8 Den traditionella bankverksamhetens betydelse för det finansiella systemets stabilitet bör understrykas.

3.9 En hållbar värdepapperiseringsmarknad av hög kvalitet – som det hänvisas till i grönboken – förutsätter att man främjar grundläggande strukturer med korta förmedlingskedjor för att direkt koppla samman låntagare och sparare.

4. **Svar på frågorna i grönboken**

4.1 ***Prioriteringar för tidiga åtgärder***

1) *Vilka andra områden, förutom de fem prioriterade områden som lyfts fram för åtgärder på kort sikt, bör prioriteras?*

En stor del av de föreslagna åtgärderna är inriktade på primärmarknaderna. Med tanke på de små och medelstora företagens särdrag måste man också undersöka möjligheterna att utveckla sekundärmarknaden.

Det är särskilt viktigt att utforma en enhetlig förenklad standard för kvalitativa och kvantitativa krav för notering av små och medelstora företag på reglerade marknader för finansiella instrument. En mekanism för att göra noterade små och medelstora företag mer attraktiva för investerare bör också utvecklas, med hänsyn tagen till de små och medelstora företagens begränsade ekonomiska och administrativa resurser.

Samtidigt som man behåller de viktigaste principerna när det gäller hänsynen till investerarnas intressen, är det lämpligt att börja med vissa specifika frågor i prospektdirektivet för att lätta på de administrativa och byråkratiska kraven när det är möjligt och att undersöka möjligheterna att liberalisera vissa informationsskyldigheter för små och medelstora företag:

— Kortare tidsfrister för bedömning av prospektet för emittenter som redan har värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad och har erbjudit allmänheten värdepapper och som är antingen offentliga företag eller registrerade emittenter. Tidsfristerna kan då minskas till 7 dagar. Man bör införa ett särskilt förfarande för förenklad notering av små och medelstora företag, särskilt om de ska handlas på börsernas OTC-marknader. Direktivet bör möjliggöra en större nationell handlingsfrihet för nationella tillsynsmyndigheter att reglera notering av små och medelstora företag.

— Enligt artikel 14.2 i direktiv 2003/71/EG ska meddelandet om erbjudande till allmänheten samt de inledande och slutgiltiga villkoren för teckning offentliggöras i en dagstidning. Kraven på att offentliggöra tillkännagivanden/meddelanden och själva prospektet på papper och i dagstidningar bör begränsas allt mer. Offentliggörande av information på internet, särskilt genom den respektive reglerade marknadens eller företagets webbplats bör bli det huvudsakliga kommunikationsmedlet mellan emittenten och investerarna. Samtidigt kan det finnas en viss enhetlighet i kraven på offentliggörande av information via webbplatser, genom förenhetligande eller en särskild sida för investerare. Dessa skulle på så sätt kunna få information snabbare och enklare om de grundläggande aspekterna hos de värdepapper som erbjuds allmänheten.

2) *Vilka ytterligare insatser rörande tillgången på och standardiseringen av kreditinformation om små och medelstora företag skulle kunna främja en djupare marknad för finansiering av små och medelstora företag och nystartade företag samt en bredare investerarbas?*

Lämpliga åtgärder i detta sammanhang skulle vara

— att införa kreditbetyg enligt en standardiserad och öppen metod,

— att godta förenklade standardiserade kriterier (mall) för registrering på reglerade marknader, inklusive, utöver finansiell information, en detaljerad affärsplan på medellång sikt för investeringar och affärsutveckling.

3) *Vilket stöd kan ges till europeiska långsiktiga investeringsfonder (Eltif) för att uppmuntra deras genomslag?*

Den mest brådskande åtgärden är att se över regelverket för pensionsfonder och försäkringsbolag i de olika medlemsstaterna i syfte att vid behov liberalisera deras portföljer när det gäller möjligheten att investera i Eltif. Pensionsfonder och försäkringsbolag kommer att vara intresserade av denna form av tillgång och har också medel för att förse Eltif med kapital. För att stärka denna process bör man utarbeta en enhetlig modell för lönsamhetsbedömning som omfattar hela investeringskedjan.

4) *Krävs det ytterligare åtgärder från EU för att stödja utvecklingen av marknader för riktade emissioner förutom att stödja marknadsledda ansträngningar att enas om gemensamma standarder?*

Nej. EU-åtgärder kan behövas om dessa marknadsledda ansträngningar inte lyckas.

4.2 ***Åtgärder för att utveckla och integrera kapitalmarknaderna***

5) *Vilka vidare åtgärder skulle kunna bidra till att öka tillgången till finansiering och till att kanalisera medel till dem som behöver dem?*

I allmänhet skulle tillgången till finansiering förbättras om mer ”skräddarsydda” investeringsprodukter skapades, eftersom dessa torde motsvara företagens behov bättre (t.ex. när det gäller löptid, säkerheter och betalningsstruktur).

Dessutom bör regleringsorganen ge möjlighet till emission av skuldinstrument, som i egenskap av ett slags avtal med obligationsinnehavarna så mycket som möjligt bör likna projektfinansiering och bankernas utlåning till företag.

6) *Bör åtgärder vidtas för att främja ökad likviditet på företagsobligationsmarknaderna, till exempel standardisering? Om så är fallet, vilka åtgärder krävs och kan dessa åstadkommas genom marknaden, eller krävs regleringsåtgärder?*

Ja, standardisering kommer att förbättra likviditeten på företagsobligationsmarknaderna. I detta fall är det logiskt att vidta regleringsåtgärder som man diskuterat och enats om med alla berörda parter.

7) *Bör EU agera för att underlätta utvecklandet av standardiserade, transparenta och ansvarsfulla investeringar (miljöinvesteringar, sociala investeringar och investeringar i god förvaltning) till exempel gröna obligationer, förutom att stödja utarbetande av riktlinjer genom marknaden?*

Ja, standardiseringskriterier bör omfatta specifika principer när det gäller miljömässiga, sociala och förvaltningsrelaterade investeringar (ESG). EESK stöder främjandet av ”gröna obligationer” samt ”gröna lån”, dvs. lån till projekt för bl.a. energieffektivitet och förnybar energi. Alla dessa bör ingå i investerarens alternativ. EESK anser det vara nödvändigt att sprida information och lansera kampanjer för att marknadsföra ESG-investeringar brett och offentliggöra bästa praxis i detta avseende, bl.a. i nära samarbete med och genom nätverk av näringslivs- och investerarorganisationer.

8) *Är det värdefullt att utveckla en gemensam redovisningsstandard på EU-nivå för små och medelstora företag som är noterade på multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar)? Bör en sådan standard ingå i handelsplattformen tillväxtmarknader för små och medelstora företag? Om så är fallet, under vilka omständigheter?*

EU:s nuvarande definition av små och medelstora företag omfattar företag av mycket varierande storlek och gör det inte möjligt att differentiera på grundval av bransch. EESK stöder en standardiserad europeisk definition av mikroföretag samt små och medelstora företag, och anser att de olika definitionerna i olika EU-rättsakter bör uppdateras, i syfte att bättre avspegla mångfalden av små och medelstora företag och skillnaderna mellan medlemsstaterna, och förenhetligas ([1]). Vi föreslår att man ska fastställa en definition av nya tillväxtföretag och snabbväxande företag och ägna särskild uppmärksamhet åt dessa företags behov på kapitalmarknaden. Annars kommer MTF-plattformarna bara att omfatta ett begränsat antal länder, och tillväxtmarknaderna kommer inte att kunna attrahera många gränsöverskridande investerare. Innehållet i en sådan standard bör överensstämma med de små och medelstora företagens begränsade ekonomiska och administrativa kapacitet.

9) *Finns det utvecklingshinder för lämpligt reglerad gräsrotsfinansiering eller plattformar för lån mellan privatpersoner, inbegripet på gränsöverskridande nivå? Om så är fallet, hur skulle detta kunna åtgärdas?*

Skillnader i nationell lagstiftning är en viktig orsak till den svaga utvecklingen av framåtblickande investeringsformer såsom gräsrotsfinansiering. Det är därför lämpligt att kommissionen främjar en harmonisering av lagstiftningen.

4.3 ***Utveckla och diversifiera kapitaltillförseln***

10) *Vilka politiska åtgärder skulle ge institutionella investerare incitament att uppbåda och investera större summor och i ett bredare spektrum av tillgångar, till exempel långsiktiga projekt, små och medelstora företag och innovativa och nystartade högtillväxtföretag?*

Allra först måste bestämmelserna för institutionella investerares portföljer ändras, eftersom de i många medlemsstater inte alls får göra sådana investeringar.

11) *Vilka steg kan tas för att minska förvaltares kostnader för att inrätta och marknadsföra kapitalfonder inom EU? Vilka hinder finns för kapitalfonder som utnyttjar stordriftsfördelar?*

Kostnaderna är inte överdrivet höga ens nu, och beror framför allt på marknadsföringskanalerna. De fonder som marknadsförs via filialer till banker eller andra finansinstitut har vanligen inte några betydande kostnader och möter inte några hinder för att utnyttja stordriftsfördelar. Fonder som marknadsförs separat skulle ha högre kostnader.

Prospekt för kapitalanskaffning bör förenklas och förenhetligas, liksom alla registreringsdokument för att komma in på respektive reglerad marknad.

Det behövs en enhetlig europeisk börssegmenteringsmodell som gör åtskillnad mellan små och medelstora företag utifrån deras typ som emittenter. Samma resultat kan uppnås genom att skapa specialiserade segment på respektive nationella reglerade marknader.

12) *Bör arbetet på en skräddarsydd behandling av investeringar i infrastruktur riktas mot klart definierade underkategorier av tillgångar? Om så är fallet, vilka av dessa borde kommissionen prioritera vid framtida översyn av tillsynsreglerna, till exempel fjärde kapitalkravsdirektivet (CRD IV/CRR) och Solvens II?*

För att finansiera infrastrukturprojekt föreslår EESK följande:

— Att man inrättar en mer omfattande offentlig översynsprocess för infrastruktur för att se till att planeringen är mer strategiskt samordnad.

([1]) I allmänna ordalag anges den gemensamma definitionen av små och medelstora företag i kommissionens rekommendation 2003/361/EG, som är tämligen föråldrad och inte avspeglar EU:s utvidgning eller den ekonomiska verkligheten efter krisen. För grönbokens syften finns definitionen av små och medelstora företag i direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument. Det finns en annan definition av små och medelstora företag i direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag.

— Att offentlig och europeisk finansiering inriktas mer på ekonomiskt olönsamma men socialt viktiga projekt (eventuellt genom [partiella] garantier för att göra dem lönsamma).

— Att man utarbetar en lättbegriplig handledning för finansiering av infrastruktur genom banker och kapitalmarknader.

— Att man ändrar redovisningskraven och regleringen för infrastrukturprojekt så att de blir mer attraktiva för investerare.

— Att man fastställer vissa klart avgränsade undergrupper av infrastrukturprojekt och skräddarsyr behandlingen av investeringar i infrastruktur för dem. Detta inbegriper olika riskbedömningar för varje undergrupp och kommer att förbättra förutsägbarheten, på ett sådant sätt att investeringar blir mer attraktiva för institutionella investerare.

— Att man i större utsträckning utnyttjar strukturer som gör det möjligt för icke-professionella investerare att delta på ett bättre sätt i illikvid finansiering.

— Eftersom de nuvarande kapitalkraven enligt Solvens II-direktivet inte skiljer mellan långfristiga företagslån och infrastrukturlån bör man överväga att ändra detta.

— Att man ska förbättra insynen och den demokratiska ansvarsskyldigheten i offentlig–privata partnerskap genom att föreskriva tillgång för allmänheten till de fullständiga avtalen och regelbunden offentlig rapportering om deras valuta för pengarna.

13) *Skulle införandet av en standardiserad produkt, eller ett avskaffande av hindren för gränsöverskridande tillträde, kunna stärka den inre marknaden för pensionsgivare?*

Ja. Med tanke på att pensionssystemen och filosofin skiljer sig mycket åt mellan medlemsstaterna och på kommissionens mål enligt grönboken att uppnå ett alleuropeiskt pensionssystem.

14) *Skulle ändringar av EuVECA- och EuSEF-förordningarna göra det enklare för större fondförvaltare i EU att driva denna typ av fonder? Vilka andra förändringar bör göras för att öka antalet fonder av denna typ?*

Det är möjligt att sådana ändringar skulle göra stora fondförvaltare mer intresserade av att driva sådana fonder. Detta kan emellertid också leda till en alltför stor koncentration och intressekonflikter. Därför bör man innan en sådan åtgärd vidtas noggrant undersöka om detta är det huvudsakliga hindret för stora fondförvaltare att driva sådana fonder.

15) *Hur kan EU vidareutveckla privata investerare och riskkapital som en alternativ kapitalkälla för ekonomin? Vilka åtgärder skulle särskilt öka omfattningen av riskkapitalbolag och förbättra exit-möjligheterna för riskkapitalinvesterare?*

Omfattningen på riskkapitalfonder skulle kunna ökas genom att man på lämpligt sätt lättar på begränsningarna för portföljerna hos institutionella investerare såsom pensionsfonder, försäkringsbolag och företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (Ucits).

16) *Finns hinder för att öka både bankutlåningen och direkta lån utan inblandning av banker på ett säkert sätt till företag som behöver kapital?*

I finanskrisens efterdyningar har bankutlåningen stramats åt ytterligare till följd av strängare kapitaltäckningskrav och behovet av att minska riskexponeringen. Direkt utlåning utan inblandning av banker är inte tillåten enligt lagstiftningen i många medlemsstater. I många fall får försäkringsbolag, pensionsfonder och andra finansinstitut inte ge direkta lån till icke-finansiella företag.

17) *Hur kan gränsöverskridande deltagande i Ucits öka?*

Gränsöverskridande investeringar kräver en välutvecklad investeringskultur, relevanta kunskaper och goda kunskaper i främmande språk. Så en ökning i icke-professionella investerares gränsöverskridande deltagande skulle endast kunna uppnås genom att man främjar användningen av personliga finansrådgivare (konsulter), som kan hjälpa icke-professionella investerare att fatta välgrundade beslut i ett internationellt sammanhang.

18) *Hur kan de europeiska tillsynsmyndigheterna vidare bidra till att garantera skydd för konsumenter och investerare?*

I de flesta medlemsstaterna har de nationella konsumentskyddsorganen vanligen relativt begränsad kapacitet på området för finansiella tjänster. I vissa fall är det inte ens klart huruvida de har lagliga rättigheter på detta område och vilka dessa rättigheter är. Därför kan det vara lämpligt att de europeiska tillsynsmyndigheterna uppmuntrar en förstärkning av de nationella konsumentskyddsorganens och finansiella regleringsorganens administrativa kapacitet i detta avseende.

19) *Vilka politiska åtgärder kan öka icke-professionella investeringar? Vad kan mer göras för att skydda och göra EU-medborgare mer delaktiga i finansmarknaderna?*

Uppmuntra medlemsstaterna att införa gynnsamma villkor för börsmäklares och investeringsbolags inrättande av fonder för nya projekt som ger möjlighet till skatteincitament (t.ex. en avskrivning av investeringen mot inkomstskatt för hushållens sparande). Tillsammans med ett förbättrat institutionellt konsumentskydd (såsom föreslås i svaret på föregående fråga) skulle ökade icke-professionella investeringar också kunna främjas genom att man inför olika former av finansiell utbildning som riktar sig till icke-professionella investerare och sparare, samt mycket väl reglerade rådgivningstjänster för finansiell planering för privatpersoner.

20) *Finns nationell bästa praxis för att utveckla enkla och transparenta investeringsprodukter för konsumenter, som kan delas?*

Bästa praxis är ännu inte väl etablerad och håller fortfarande på att ta form. Bland de få exemplen kan nämnas ackrediteringsprocessen för investeringsprodukter av branschorganisationer i Förenade kungariket ([2]). I allmänhet är det inte enkelt att utveckla sådana produkter, eftersom investeringsprodukterna kan vara komplexa till sin natur och även för att emittenterna försöker tillgodose många olika behov och differentiera sina produkter från andra liknande produkter. Ett annat problem kan vara att om regeringen försöker forcera utvecklingen av sådana produkter kan detta betraktas som intervention på marknaden och en begränsning av konkurrensen. I stället för insatser i detta avseende skulle det därför vara mer produktivt att uppmuntra utvecklingen av finansiell utbildning och finansiell rådgivning för privatpersoner.

21) *Finns ytterligare åtgärder på området reglering av finansiella tjänster som kan vidtas för att säkerställa att EU är internationellt konkurrenskraftigt och investeringsvänligt?*

Konkurrenskraft bör betraktas i ett jämförande perspektiv. Därför bör kapitalmarknaderna i EU ge investerarna villkor som åtminstone är jämförbara med, om inte bättre än, de på de internationella marknaderna. Detta skulle kräva åtgärder för att förbättra investerarskyddet och anpassa skattestrukturerna (med noggrannare kontroll av fördelarna och kostnaderna med den föreslagna skatten på finansiella transaktioner).

22) *Vilka åtgärder kan vidtas för att underlätta för EU:s företag att få tillgång till investerare och kapitalmarknader i tredjeländer?*

Det bästa sättet är att stimulera samarbete med banker som har ett väl utbyggt nät av filialer i tredjeländer.

([2]) Association of British Insurers, British Bankers Association och Building Societies Association har i förhandlingar med British Standards Institute beslutat att utveckla enkla finansiella produkter som uppfyller en rad överenskomna principer, vilka anges i Sergeant-rapporten (mars 2013).

4.4 *Förbättra marknadens effektivitet – förmedlare, infrastrukturer och det bredare rättsliga ramverket*

23) *Finns mekanismer för att förbättra marknadernas funktionssätt och effektivitet som inte tagits upp i denna grönbok, särskilt på områden som aktie- och obligationsmarknadernas funktionssätt och likviditet?*

Sådana mekanismer skulle kunna inbegripa följande:

— Att garantera en långsiktig minimal likviditet på marknaden för finansiella instrument som emitterats av små och medelstora företag. Detta skulle kunna uppnås genom att uppmuntra tillhandahållare av likviditet eller marknadsgaranter som noterar finansiella instrument som emitterats av små och medelstora företag.

— Att öka investerarnas förtroende för små och medelstora företag genom att införa bästa praxis för företagsstyrning samt göra viktiga finansiella investerare delaktiga i ledningen av dem.

— Att öka de små och medelstora företagens attraktionskraft, t.ex. genom möjligheter till företagsgarantier (eller garantier från specialiserade institutioner) för små och medelstora företags emissioner som uppfyller vissa kriterier.

— Att införa stimulansåtgärder för små och medelstora företag som är noterade på reglerade marknader.

— Att införa stimulansåtgärder för investerare i små och medelstora företags emissioner.

24) *Enligt er uppfattning, finns det områden där den enhetliga regelboken fortfarande är otillräckligt utvecklad?*

Metoden med en enhetlig regelbok, som utvecklats för banksektorn genom fjärde kapitalkravsdirektivet, direktivet om insättningsgarantisystem och direktivet om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag (BRRD), skapar lika konkurrensvillkor och främjar den inre marknaden. Att utvidga denna metod till finanssektorn utanför bankerna skulle därför kunna vara mycket ändamålsenligt. En strategi som liknar den i BRRD-direktivet bör införas också för centrala motparter.

25) *Anser ni att de europeiska tillsynsmyndigheternas befogenheter är tillräckliga för att säkerställa effektiv tillsyn? Vilka tilläggsåtgärder på området tillsyn på EU-nivå skulle konkret bidra till att utveckla en kapitalmarknadsunion?*

EESK:s ståndpunkt i frågan om tillsynskonvergens:

— Kommittén stöder behovet av att vidta korrigerande åtgärder för att det europeiska systemet för finansiell tillsyn (ESFS) ska fungera bättre.

— EESK anser att man bör främja åtgärder för att underlätta samordningen mellan ESFS, den nya organisationen av den gemensamma tillsynsmekanismen och den gemensamma resolutionsmekanismen.

— Kommittén anser att man bör rationalisera ESFS-institutionernas reglerande funktion i syfte att förenkla regelverket så att förfarandena blir öppnare och effektivare.

— EESK efterlyser en strategi på medellång sikt som syftar till en organisatorisk och funktionell konsolidering hos tillsynsmyndigheterna (genom att överväga möjligheten till ett gemensamt säte och införa en så kallad twin peaks-modell).

— Kommittén uppmanar kommissionen att undersöka möjligheten att genomföra fler strukturella åtgärder när det gäller ESFS:s organisation och mekanismerna för dess finansiering.

26) *Med hänsyn till tidigare erfarenheter, finns det riktade förändringar i lagstiftningen om innehav av värdepapper som skulle kunna bidra till mer integrerade kapitalmarknader inom EU?*

De inbördes förbindelserna mellan förvaringsinstituten bör förbättras, liksom säkerheten vid gränsöverskridande clearing och avveckling.

27) *Vilka åtgärder skulle kunna vidtas för att förbättra det gränsöverskridande flödet av säkerheter? Bör arbete göras för att förbättra den rättsliga verkställbarheten för säkerheter och gränsöverskridande avtal om slutavräkning?*

Åtgärder för att inrätta ett enhetligt europeiskt register över gränsöverskridande säkerhet eller för att koppla samman de respektive delarna av de nationella registren bör välkomnas. Utan sådana åtgärder kommer de gränsöverskridande investeringarna att förbli begränsade.

28) *Vilka är de huvudsakliga hindren för integrerade kapitalmarknader som härrör från företagslagstiftning, inbegripet företagsstyrning? Finns det riktade åtgärder som skulle kunna bidra till att övervinna dem?*

Skillnaderna i handelsrätt, affärsmetoder och modeller för företagsstyrning mellan medlemsstaterna är de allvarligaste hindren för en kapitalmarknadsunion. Det kommer att ta lång tid och inte vara lätt att åtgärda detta, men det är nödvändigt. Det förutsätter en noggrann undersökning av medlemsstaternas rättsliga system.

29) *Vilka specifika aspekter på insolvenslagstiftning bör harmoniseras för att understödja framväxten av en alleuropeisk kapitalmarknad?*

Insolvenslagstiftningen är avgörande för kapitalmarknaderna och bör liksom handelsrätten och företagsstyrningen harmoniseras efter grundlig utredning, eftersom det annars finns risk för att investeringar kommer att flytta till länder där investerarnas rättigheter skyddas bättre. I synnerhet bör man noga överväga alternativet med en nystart.

30) *Vilka hinder på beskattningsområdet bör studeras som en prioritering för att bidra till mer integrerade kapitalmarknader inom EU och till en robustare finansieringsstruktur på företagsnivå och med hjälp av vilka instrument?*

Strukturen på skattesystemen varierar stort mellan medlemsstaterna och är mycket känslig för förändringar. I nuläget kommer en skatteharmonisering att bli mycket svår att uppnå och bör betraktas som ett slutsteg i processen.

31) *Hur kan EU bäst stödja en marknadsbaserad utveckling av ny teknik och nya affärsmodeller till nytta för integrerade och effektiva kapitalmarknader?*

EU bör koncentrera sig på att bygga upp en enda digital nätverksinfrastruktur som möjliggör snabb, effektiv och säker kommunikation mellan marknader, företag och investerare ([3]), samt en möjlighet till deltagande på distans och över gränserna i bolagsstämmor och till att rösta. Insatserna bör också inriktas på att hitta sätt att minska de relativt höga kostnaderna för clearing och avveckling vid handel över gränserna.

32) *Finns det andra frågor som inte tas upp i denna grönbok, som enligt er uppfattning kräver åtgärder för att uppnå en kapitalmarknadsunion? Om så är fallet, vilka är de och vilken typ av åtgärder bör vidtas?*

Grönboken ger en omfattande översikt över nuläget på kapitalmarknaderna i Europa samt de åtgärder som krävs för att skapa en kapitalmarknadsunion. För närvarande är det bättre att inte ta upp några fler frågor, utan att i stället bättre planera tidsplanen för att genomföra de åtgärder som redan har beslutats, och att välja några viktiga taktiska reformer att börja med. Dessa bör vara konkreta och få en direkt och mätbar inverkan. Detta kommer att skapa en dynamik som underlättar genomförandet av svårare reformer i framtiden.

EESK noterar dock att grönboken inte tar upp

— kreditbetyg på finansiella instrument,

— åtgärder som rör problemet med finansiella produkters konjunkturförstärkande effekter.

Bryssel den 1 juli 2015.

Henri MALOSSE
Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs ordförande

([3]) Som ett exempel på bästa praxis, se den oberoende elektroniska marknadsplatsen för företagslån Finpoint (https://www.finpoint.co.uk/).