

Brüsszel, 2020.9.24.  
COM(2020) 590 final

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

**Tőkepiaci unió a polgárok és a vállalkozások számára – új cselekvési terv**

## BEVEZETÉS

A Bizottság elnöke, Ursula Von Der Leyen az Európai Parlamenthez intézett nyitóbeszédében a következőket mondta: „Teljesítsük ki végre a tőkepiaci uniót.” Ez a cselekvési terv az e kötelezettségvállalás teljesítéséhez szükséges kulcsfontosságú intézkedéseket határozza meg.

Az Európai Parlament és a tagállamok gyakran kifejezésre juttatták és megerősítették, hogy támogatják a tőkepiaci uniót. 2019 decemberében a tagállamok tanácsi következtetéseket<sup>1</sup> fogadtak el a tőkepiaci unió elmélyítésének módjáról. A 2020. szeptemberi saját kezdeményezésű (INI) jelentésében<sup>2</sup> az Európai Parlament felszólítja a Bizottságot és a tagállamokat, hogy tegyenek határozott lépéseket a tőkepiaci unió megvalósítása érdekében.

A Bizottság 2015-ben fogadta el a tőkepiaci unióról szóló első cselekvési tervet<sup>3</sup>. Az EU azóta jelentős előrelépést tett az alapok kiépítésében. A tőkepiaci unió elmélyítése azonban összetett feladat, és nem elég egyetlen intézkedés a kiteljesítéshez. Az előrehaladás egyetlen módja tehát az, ha minden olyan területen, ahol a tőke szabad mozgása még mindig akadályokba ütközik, intézkedéseket teszünk. Még mindig sok a tennivaló, és itt az ideje megemelni a célkitűzések szintjét.

Most minden eddiginél nagyobb szükség van határozott politikai támogatásra. A tőkepiaci unió felgyorsíthatja az EU kilábalását a Covid19-világjárványból. Biztosíthatja továbbá az európai zöld megállapodás<sup>4</sup> teljesítéséhez, a digitális korra felkészült Európához és a szociális kihívások kezeléséhez szükséges finanszírozást. Hogy ez megtörténjen, a tőkepiaci unió megvalósításához szükséges intézkedéseket támogató erős politikai akarat kell. Az uniós intézmények önmagukban azonban nem tudják elérni a kívánt eredményeket; a célok megvalósítása érdekében a piaci résztvevőknek és minden európainak ki kell használnia a tőkepiaci unió által kínált lehetőségeket.

2019 novemberében a Bizottság által szervezett, a tőkepiaci unióval foglalkozó [magas szintű fórum](#) keretében 28 ágazati vezető tisztségviselő, szakértő, fogyasztóvédelmi képviselő és tudományos szakember gyűlt össze. A fórum 2020 júniusában közzétette végleges jelentését<sup>5</sup>, amely 17 ajánlást fogalmazott meg a Bizottság és a tagállamok részére a tőkepiaci unió előmozdítása érdekében. Az e végleges jelentés kapcsán kért visszajelzések az érdekelt felek szélesebb körének véleményét juttatták el a Bizottsághoz. A Bizottság az ebben a cselekvési tervben bemutatott intézkedések kidolgozása során figyelembe vette ezt a hozzájárulást.

---

<sup>1</sup> A Tanács következtetései a tőkepiaci unió elmélyítéséről (2019. december. 5.) – 14815/19.

<sup>2</sup> Az Európai Parlament jelentése – „A tőkepiaci unió további fejlesztése: a tőkepiaci finanszírozáshoz való hozzáférés, különösen a kkv-k számára, és a lakossági befektetők tőkepiaci részvételének növelése”, 2020/2036(INI).

<sup>3</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: „Cselekvési terv a tőkepiaci unió megerősítésére”, COM(2015) 0468 final.

<sup>4</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, az Európai Tanácsnak, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: „Az európai zöld megállapodás”, COM(2019) 640 final.

<sup>5</sup> [A tőkepiaci unióval foglalkozó magas szintű fórum végleges jelentése: „A new vision for Europe’s capital markets” \(Új elképzelés az európai tőkepiacokról\)](#) [https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en).

## I. TŐKEPIACI UNIÓ: MIÉRT ÉS MIÉRT MOST?

### Miről szól a tőkepiaci unió?

**A tőkepiaci unió az EU azon terve, hogy létrehozza a tőke valóban egységes piacát az EU egészében.** Célja, hogy a beruházások és a megtakarítások valamennyi tagállamban áramoljanak, a polgárok, befektetők és vállalkozások javát szolgálva, tekintet nélkül arra, hogy hol helyezkednek el. A teljes mértékben működőképes és integrált tőkepiac lehetővé teszi majd, hogy az uniós gazdaság fenntartható módon növekedjen és versenyképesebb legyen. A gazdaságilag erősebb Európa jobban szolgálja polgárait, és segít abban, hogy az EU a globális szinten jelentősebb szerepet játsszon.

**A tőkepiaci unió létfontosságú az EU valamennyi fő gazdaságpolitikai célkitűzésének megvalósításához:** a Covid19 utáni helyreállítás, a mindenki számára működőképes inkluzív és reziliens gazdaság, a digitális és fenntartható gazdaságra való átállás, valamint stratégiailag nyitott autonómia az egyre összetettebb globális gazdasági környezetben. E célkitűzések eléréséhez jelentős beruházásokra van szükség, amit csupán közpénzből és a banki hitelezés révén történő hagyományos finanszírozásból nem lehet megvalósítani. Csak a jól működő, mély és integrált tőkepiacok tudják biztosítani a válság utáni helyreállításhoz és az átállás előmozdításához szükséges mértékű támogatást. A tőkepiaci unió nem önmagában cél, hanem alapvető politika a kulcsfontosságú európai prioritásokkal kapcsolatos eredmények eléréséhez.

**A tőkepiaci unió megvalósítása a Covid19 okozta válság fényében még sürgetőbbé vált.** Állami támogatások és bankhitelek segítettek a háztartásoknak és vállalkozásoknak talpon maradni a lezárások miatti rövid távú likviditáshiány kezelése révén. Mindazonáltal a vállalkozásoknak stabilabb finanszírozási struktúrára van szükségük ahhoz, hogy közép- és hosszú távon is fizetőképeseek maradjanak. Az uniós iparnak – különös tekintettel a gazdaságunk gerincét képező kkv-kra – több tőkére van szüksége ahhoz, hogy a gazdasági sokkot követően helyreálljon és reziliensebbé váljon.

**A tőkepiaci unió kiépítése időbe telik.** A tőke egységes piacának létrehozására irányuló erőfeszítések a Római Szerződéssel kezdődtek, de ezt a célkitűzést még nem sikerült megvalósítani. A 2015. évi cselekvési terv meghatároz néhány, a tőkepiaci unió létrehozásához szükséges intézkedést, és ezek közül sokat már elfogadtak, vagy épp végrehajtanak. Ez azonban nem elegendő. Néhány ellentmondásos kérdésben lassú az előrelépés. Számos területen – beleértve a felügyeletet, az adózást és a fizetésektelenségi jogot – még mindig jelentős akadályok állnak a jól működő tőkepiaci unió előtt. Ezek az akadályok a történelemre, a szokásokra és a kultúrára vezethetők vissza. Mélyen gyökereznek, és megszüntetésük időbe telik.

A tőkepiaci unió nem teljesíthető ki egyetlen intézkedéssel. **Az előrelépés egyetlen módja az, ha minden olyan területen, ahol a tőke szabad mozgása még mindig akadályokba ütközik, lépésről lépésre haladunk előre.** Ehhez minden fél részéről elkötelezettségre és határozottságra van szükség. Mivel a tőkepiaci unió kiépítése fokozatos folyamat, amely sok kicsi, de fontos változtatáson alapul, lényeges, hogy ne veszítsük szem elől a tőkepiaci unióval kapcsolatos globális jövőképet.

### A tőkepiaci unió jövőképe

**A tőkepiaci uniónak minden európai polgár számára értéket kell teremtenie, akárhol is éljen és dolgozzon.** A nagyobb, kialakult pénzügyi központokban már érezhető előnyöket juttatná el a kisebb tagállamokban élő emberekhez. A vállalkozások, köztük a kis- és középvállalkozások finanszírozáshoz juthatnak, a befektetők pedig Unió-szerte befektethetnek projektekbe. A tőke oda áramlana, ahol a leghasznosabb lehet és segítheti a hosszú távú társadalmi igények kielégítését, különös tekintettel a zöld és digitális átállásra. A piaci résztvevők kihasználhatnák a versengő és átlátható piacok előnyeit. Az információhoz és az infrastruktúrákhoz való hozzáférés hatékony és megkülönböztetésmentes lenne.

A fogyasztóknak több választási lehetőségük lenne megtakarításaik és befektetéseik tekintetében, és javulhat tájékozottságuk, többek között a fenntarthatósági szempontokról, és megfelelő védelemben részesülnének, bárhol is legyenek. A pénzügyi termékek és szolgáltatások kiválasztása nem a hagyományoktól vagy a piaci erőttől függene, hanem a verseny által meghatározott döntés eredménye lenne. Nem lenne kifejezett vagy implicit akadály a határokon átnyúló befektetéseknek. A jog és jogérvényesítés, az adózás és a felügyelet nemzeti különbségeiből eredő akadályok csökkennének, és nem gátolnák a tőke szabad áramlását. A befektetési döntésekre egységes szabálykönyv vonatkozna, ugyanazok a szabályok lennének közvetlenül és azonos módon alkalmazandók minden piaci szereplőre, tekintet nélkül arra, hogy hol helyezkednek el.

## **Miért fontosabb a tőkepiaci unió most, mint valaha?**

### **1. Helyreállítás**

**Jelenleg az EU elsődleges prioritása a Covid19-járvány által okozott példátlan gazdasági válság utáni helyreállítás.** A Bizottság előterjesztette a Next Generation EU-t<sup>6</sup> – egy ideiglenes szükséghelyzeti helyreállítási eszközt, amely segít rendbe hozni a Covid19-világjárvány által okozott közvetlen gazdasági és társadalmi károkat, elindítani a helyreállítást és előkészíteni a jobb és zöldebb jövőt a következő generáció számára. Emellett az európai intézmények és a tagállamok rendkívüli intézkedéseket hoztak és példátlan mértékű állami forrásokat fordítottak a népegészségügyi szükséghelyzet kezelésére, az emberek munkahelyeinek és jövedelmének védelmére, és a vállalkozások életben tartására. A bankok eddig nagyrészt folytatták a vállalkozásoknak nyújtott hitelezést. Ez a finanszírozás azonban – annak ellenére, hogy elengedhetetlenül fontos Európa rövid távú helyreállításához – nem lesz elegendő, tekintettel a finanszírozási igények nagyságára és várható időtartamára. **A piaci alapú finanszírozás lesz a helyreállítást és a jövőbeli növekedést hosszú távon fenntartó éltető elem.**

**A tőkepiaci unió az európai helyreállítási terv szempontjából is fontos.** Mély és likvid tőkepiacokra lesz szükség ahhoz, hogy a Bizottság megszerezze az EU számára szükséges forrásokat. Ugyanakkor egy ilyen nagy kibocsátás lehetőséget jelent az uniós pénzügyi rendszer számára: világszerte több befektető és kibocsátó számára teheti vonzóvá az euróban denominált pénzügyi eszközöket, előmozdítva az euró nemzetközi szerepét.

---

<sup>6</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, az Európai Tanácsnak, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – „Európa nagy pillanata: Helyreállítás és felkészülés – a jövő generációért”, COM(2020) 456 final.

**A kormányoknak, régióknak és településeknek szintén mély és likvid piacokra lesz szükségük,** hogy előteremtsék a gazdaság támogatásához, a nyilvános infrastruktúrába való beruházáshoz és a válságból eredő szociális szükségletek kielégítéséhez szükséges forrásokat.

**A tőkepiaci unió alapvetően fontos a vállalkozásokba történő magánbefektetések mozgósítása, és így az állami támogatás kiegészítése szempontjából is.** Számos finanszírozási alternatívát kínál, csökkenti az egyetlen finanszírozási forrástól vagy egyetlen finanszírozási szolgáltatótól való függőséget, és csökkenti a finanszírozási hiányt. Mérettől függetlenül minden vállalkozásnak – de különösen a kkv-knak – szilárd piaci alapú finanszírozási forrásokra van szüksége. Ez már a Covid19 előtt is így volt, de a helyreállítás során, amikor a banki hitelezés esetleg már nem lesz elegendő, még fontosabb lesz. A Covid19 valószínűleg számos vállalkozás szerkezetátalakításához vezet majd. Az elégtelen és nem megfelelő finanszírozás, valamint a saját tőke hiánya a finanszírozási struktúrában gyengíti a vállalkozásokat és lassítja a helyreállítást, ami hátrányos helyzetbe hozza Európát a diverzifikáltabb finanszírozási struktúrákkal rendelkező gazdaságokhoz képest.

Végül, **a tőkepiaci unió alapvetően fontos az olyan jövőbeli aszimmetrikus sokkokkal szembeni reziliencia felépítéséhez,** amelyek csupán néhány tagállamot érintenek. A megfelelőbb és földrajzilag egyenletesebben elosztott magán-kockázatmegosztás szilárd alapjainak lefektetésével a tőkepiaci unió támogatja a bankunió és a gazdasági és monetáris unió működését. A bankunió megvalósítása az európai tőkepiacok gyorsabb integrációját is támogatni fogja.

## **2. Zöld átállás és digitális transzformáció**

**Az éghajlattal és a biodiverzitással kapcsolatos veszélyhelyzetek kezeléséhez és a tágabb környezeti kihívásoknak való megfeleléshez óriási beruházásokra van szükség, amelynek mozgósításában és csatornázásában a tőkepiaci unió segíthet.** Az európai zöld megállapodás az EU új növekedési stratégiája és az uniós gazdaság fenntarthatóvá tételére irányuló ütemterve. A becslések szerint az előző évtizedhez képest évente további 350 milliárd EUR értékű, energiával kapcsolatos beruházásra lesz szükség ahhoz, hogy teljesüljön az üvegházhatásúgáz-kibocsátásnak 2030-ig 55 %-kal való csökkentésére vonatkozó célkitűzés<sup>7</sup>. Az európai zöld megállapodáshoz kapcsolódó beruházási terv célja a fenntartható beruházások fellendítése. A közpénzek azonban nem lesznek elegendők a finanszírozási igények kielégítésére. Hatékony egységes tőkepiac kell a szükséges pénzeszközök mozgósításához és annak biztosításához, hogy a fenntarthatósági szempontokat szigorúan beépítsék a finanszírozási döntésekbe. A Bizottság a **fenntartható finanszírozásra vonatkozó** megújított **stratégiát** fog előterjeszteni a fenntartható projektekbe és tevékenységekbe történő magánbefektetések növelése érdekében. Ez a stratégia a mély tőkepiacok segítségével támogatni fogja az európai zöld megállapodásban az éghajlati és környezeti kockázatok kezelése és azok uniós pénzügyi rendszerbe való integrálása céljából meghatározott intézkedéseket.

**A digitalizáció szintén további jelentős magánbefektetéseket igényel, ha az uniós gazdaság globálisan versenyképes kíván maradni.** Amint azt már az „Európa digitális jövőjének megtervezése” elnevezésű uniós stratégia is megállapította, az innovatív

<sup>7</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: „Az EU 2030-ra vonatkozó éghajlatvédelmi törekvésének fokozása”, COM(2020) 562 final.

vállalkozásoknak olyan finanszírozásra van szükségük, amelyet csak a tőkepiacok képesek biztosítani. Ennek részben az az oka, hogy számos ilyen vállalkozás nem rendelkezik a bankhitelekhez szükséges fizikai biztosítékkal. Emiatt még sürgetőbb a tőkepiaci unió elmélyítése. A fejlett technológia elsajátítása szintén elengedhetetlen az uniós pénzügyi ágazat hatékonyságának növelése szempontjából, hogy javuljon a tőkéhez való hozzáférés és jobban tudja szolgálni az európai polgárokat, továbbá hogy világszinten versenyképes maradjon. A Bizottság olyan **digitális pénzügyi szolgáltatási stratégiát**<sup>8</sup> terjeszt elő, amely az innováció és verseny tekintetében ki kívánja aknázni a digitális pénzügyi szolgáltatásokban rejlő lehetőségeket, miközben csökkenti a kockázatokat.

**Támogatni kell a kkv-kat a zöld és digitális átállás célkitűzéseinek elérésére irányuló erőfeszítéseikben.** A tőkepiaci unió javítani fogja a kkv-k finanszírozáshoz jutási lehetőségeit és ezáltal hozzá fog járulni az EU 2020. márciusi **célzott kkv-stratégiájában**<sup>9</sup> foglalt célkitűzések teljesítéséhez.

**A tőkepiaci unióra, a fenntartható finanszírozásra, a digitális pénzügyi szolgáltatásokra és a kkv-kra vonatkozó stratégiák mind kölcsönösen erősítik egymást.** Összehangolt intézkedéscsomagot alkotnak, amely Európa gazdaságának megerősítésére, valamint versenyképesebbé és fenntarthatóbbá tételére irányul, hogy jobban szolgálja polgárait és vállalkozásait.

### **3. Inkluzívabb gazdaság**

**A tőkepiaci unió egy inkluzívabb és reziliensebb gazdaság és társadalom megteremtése szempontjából is fontos.** Az emberközpontú gazdaság megvalósításához integrált tőkepiacokra és megfelelő ösztönzőkre van szükség, hogy előmozdítható legyen a társadalmi és környezeti szempontból fenntartható tevékenységekbe való beruházás. A mély és integrált piacok elősegítik a tőke hatékony elosztását és hasznos szerepet játszanak a társadalmi változások idején. Támogatják a növekedést és a foglalkoztatást, így hozzájárulnak az emberek pénzügyi biztonságához.

**A tőkepiaci unió segíthet az európai népesség előregedése jelentette kihívások kezelésében is.** Az erős piaci alapú nyugdíjrendszerek alkalmasak az állami nyugdíjak kiegészítésére és az idősödő népesség igényeinek jobb kielégítésére, amennyiben kialakításuk széles körű és inkluzív. Ily módon hozzájárulnának a megfelelő és fenntartható időskori jövedelemhez. Minél fejlettebbek a tőkepiacok, annál könnyebben férnek hozzá az emberek az igényeiknek és preferenciáiknak megfelelő pénzügyi termékekhez és megoldásokhoz. A tőkepiaci unió célja, hogy a tőkepiacokat az emberek szolgálatába állítsa, egyidejűleg kínálva számukra fenntartható befektetési lehetőségeket és erős befektetővédelmet.

**A lakossági befektetési stratégiának,** amelyet a Bizottság 2022 első felében terjeszt majd elő, a lakossági befektetők érdekeire kell összpontosítania. Annak biztosítására törekszik majd, hogy a lakossági befektetők teljes mértékben kihasználhassák a tőkepiacok előnyeit, és

---

<sup>8</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, az Európai Tanácsnak, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: „Az uniós digitális pénzügyi szolgáltatási stratégiáról”, COM(2020) 591 final.

<sup>9</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: „Kkv-stratégia a fenntartható és digitális Európáért”, COM(2020) 103 final.

hogy a különböző jogi eszközökben megállapított szabályok koherensek legyenek. A lakossági befektetőnek a következőkben kell részesülnie: i. megfelelő védelem, ii. elfogulatlan és tisztességes tanácsadás és bánásmód, iii. versenyképes és költséghatékony pénzügyi szolgáltatások és termék széles választékát kínáló nyitott piacok, valamint iv. átlátható, összehasonlítható és érthető terméktájékoztatók. Az uniós jogszabályoknak előrettekintőnek kell lenniük és tükrözniük kell a digitalizáció és a fenntarthatóság terén végbemenő fejlődést, valamint a nyugdíj-megtakarítások iránti növekvő igényt.

#### **4. Az EU globális versenyképessége és nyitott stratégiai autonómiája**

**A tőkepiaci unió lehetővé teszi, hogy a kisebb tőkepiacok felzárkózzanak a nagyobb és fejlettebb piacokhoz, a helyi vállalkozások pedig globális szereplőkké növekedjenek.** Európa gazdaságát innovatívabbá és versenyképesebbé teheti, hogy szembe tudjon nézni a globális versennyel. A nagyobb és integráltabb piacok hozzájárulnak ahhoz, hogy az EU összességében nagyobb és mélyebb tőkepiaccá váljon, ami előnyös a belföldi befektetők számára, és vonzóbbá teszi a külföldi befektetők számára. Ez nem csak a globális piacokon már aktív nagyvállalatokat szolgálja, hanem jelentős lehetőségeket kínál az ígéretes üzleti modellekkel rendelkező kisebb helyi vállalkozások számára, akik globális befektetőket vonzhatnak, és megkaphatják a bővüléshez és a márkanév-építéshez szükséges tőkét. A megfelelő adózási szabályokkal<sup>10</sup> alátámasztott, nagy és valóban integrált egységes tőkepiac lesz az alapja az uniós pénzügyi vállalkozások növekedésének és megerősödésének, hogy globális szinten valóban versenyképessé váljanak.

**A tőkepiaci unió előfeltétele az euró erősebb nemzetközi szerepének és Európa nyitott stratégiai autonómiájának.** A nemzetközi ügyletek során széles körben használt valuta a hiteles és fenntartható monetáris, fiskális és szabályozási politikákon alapuló, nagy, likvid, mély és dinamikus belföldi pénzügyi piacok meglétére támaszkodik. A dinamikus, integrált és mély tőkepiac vonzóbbá teszi Európát a globális befektetők számára, és elősegíti a külföldi tőke beáramlását. Növelni fogja az euróban denominált értékpapírok súlyát a globális pénzügyi szintén, és megerősíti az EU piaci infrastruktúrájának rezilienciáját.

**A brexit jelentős hatást gyakorol a tőkepiaci unióra.** Tovább erősíti annak szükségességét, hogy az EU jól működő és integrált tőkepiacokkal rendelkezzen. Az uniós tőkepiacok több különböző méretű és szakirányú pénzügyi központból állnak. Létfontosságú lesz egy megerősített egységes szabálykönyv és a hatékony felügyelet, hogy megelőzhető legyen a szabályozási arbitrázs, az igazságszolgáltatási fórum megválasztása és a negatív felügyeleti verseny.

**Az, hogy az EU mennyiben tudja befolyásolni a nemzetközi szabályok és standardok formálását, az erős belső piacok kialakításától is függ.** Az EU-nak létre kell hoznia saját kritikus piaci infrastruktúráját és szolgáltatásait. A jól fejlett piacok az EU pénzügyi és gazdasági autonómiájának szükséges feltételei. Ez kéz a kézben jár az euró erősebb nemzetközi szerepének előmozdításával. Fontos ugyanakkor, hogy az EU nyitott maradjon a globális pénzügyi piacok előtt, vonzó legyen a befektetők számára és támogassa az európai vállalkozások globális versenyképességét.

---

<sup>10</sup> A Bizottság 2021-ben a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó héaszabályokat aktualizáló jogalkotási javaslatot fogad el.

## II. INTÉZKEDÉSEK

A Bizottság nagyrészt megvalósította a tőkepiaci unióról szóló 2015. évi cselekvési tervben és a cselekvési terv 2017. évi féldícs felülvizsgálatában bejelentett intézkedéseket<sup>11</sup>. Az Európai Parlament és a tagállamok a 13 jogalkotási javaslatból 12 esetében megállapodásra jutottak, bár nem mindegyiknél tartották meg a Bizottság által javasolt ambíciószintet.

Ugyanakkor az egységes piac néhány akadály továbbra is fennáll, és még azután is fennmarad majd, hogy a már javasolt jogalkotási intézkedések mindegyike alkalmazandóvá válik. Ezért a tőkepiaci unióval kapcsolatos kezdeti intézkedések körét új – többek között a felmerült új kihívások kezelésére irányuló – intézkedésekkel kell kiegészíteni. A tőkepiaci unióra való átállás továbbra is hosszú távú uniós szintű strukturális reform, amelyhez időre, erőfeszítésekre, erőforrásokra és mindenekelőtt szilárd politikai elkötelezettségre van szükség.

A Bizottság ebben az új cselekvési tervben olyan intézkedéseket sorol fel, amelyekkel határozott előrelépés érhető el a tőkepiaci unió kiteljesítése felé. Az intézkedések figyelembe veszik a Bizottság által július 24-én javasolt intézkedéseket, és azokra épülnek, hogy a tőkepiacokat a gazdasági helyreállítás szolgálatába állítsák.

A Bizottság **16 intézkedés** mellett kötelezi el magát a következő három fő célkitűzés megvalósítása érdekében:

- (1) a zöld, digitális, inkluzív és reziliens gazdasági helyreállítás támogatása azáltal, hogy a finanszírozás hozzáférhetőbbé válik az európai vállalkozások számára;
- (2) az EU még biztonságosabb helyé alakítása az egyének megtakarításai és hosszú távú befektetései számára;
- (3) a nemzeti tőkepiacok valódi egységes piacba való integrálása.

E dokumentum melléklete további, technikai jellegű információkat tartalmaz az alábbiakban ismertetett intézkedésekről.

### **1. INTÉZKEDÉSEK, AMELYEK CÉLJA A ZÖLD, DIGITÁLIS, INKLUZÍV ÉS REZILIENS GAZDASÁGI HELYREÁLLÍTÁS TÁMOGATÁSA AZÁLTAL, HOGY A FINANSZÍROZÁST HOZZÁFÉRHETŐBBÉ TESZIK A VÁLLALKOZÁSOK SZÁMÁRA**

**A Covid19 utáni gazdasági helyreállítás ereje alapvetően attól függ majd, hogy elegendő finanszírozás áll-e az uniós vállalkozások rendelkezésére.** Az európai bankok most jobban tőkésítettek, mint a legutóbbi pénzügyi válság előtt. Továbbá az EU intézkedéseket terjesztett elő annak érdekében, hogy a bankok nagyobb mértékben képesek legyenek forrásokat juttatni a vállalkozásoknak és a háztartásoknak. A vállalati szektor azonban magasabb adósságszinttel kezd bele a helyreállításba, és több tulajdonviszonyt megtestesítő befektetésre lesz szüksége. A belföldi megtakarítások magas szintje és az EU pénzügyi rendszerének a globális befektetők előtti nyitottsága segíthet e finanszírozás biztosításában.

<sup>11</sup> A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: „A tőkepiaci unióról szóló cselekvési terv féldícs felülvizsgálata”, COM(2017)292 final.



Az elmúlt években a banki hitelezés mellett **egyre fontosabb kiegészítő szerepet játszott a vállalkozások kötvényeken és magántőkén keresztüli finanszírozása**. Ez a tőkepiaci unióra vonatkozó első cselekvési terv keretében hozott intézkedéseknek is köszönhető. Ettől függetlenül a finanszírozás bizonyos formáihoz – például az állami tőkéhez – való hozzáférés továbbra is korlátozott. Az ebben a cselekvési tervben előterjesztett új intézkedések célja, hogy tovább könnyítsék a piaci finanszírozás igénybevételét és segítsék a vállalkozásokat abban, hogy az összes rendelkezésre álló finanszírozási forrást kihasználják.

Ahhoz, hogy **a vállalkozások láthatóbbá váljanak a határokon átnyúlóan tevékenykedő befektetők számára, hogy a nemzeti tőkepiacok jobban integrálódjanak és a vállalkozások könnyebben hozzáférjenek a piaci finanszírozáshoz**, a jogi környezetnek megfelelő egyensúlyt kell teremtenie egyrészt a befektetők befektetési lehetőségeiről való megfelelő tájékoztatása, másrészt a vállalkozások számára ezen információk bejelentése okozta terhek minimalizálása között.

A Bizottság foglalkozni fog a befektetők számára hozzáférhető és összehasonlítható vállalati adatok hiányával. Az, hogy a vállalkozásokra vonatkozó elszórt információkhoz töredezett a hozzáférés, és nem állnak rendelkezésre a vállalkozások hitelminősítései, elriasztja a határokon átnyúlóan tevékenykedő és a globális befektetőket, és főként a kisebb nemzeti tőkepiacokat hozza hátrányos helyzetbe. Az összehasonlítható digitális formátumú vállalati adatokhoz való zökkenőmentes, uniós szintű hozzáférés csökkenteni fogja a határokon átnyúlóan tevékenykedő befektetők információkeresési költségeit, és kiszélesíti a vállalkozások befektetői bázisát. Ugyanakkor hozzá fog járulni a kisebb helyi tőkepiacok jobb integrációjához és támogatni fogja a helyreállítást. Az így elérhető információknak tükrözniük kell a befektetők igényeit és a felhasználók szélesebb körének érdekeit. Ezért mindez valószínűleg javítani fogja a fenntarthatósággal kapcsolatos adatok elérhetőségét és hozzáférhetőségét is, több befektetést irányít a fenntartható tevékenységek felé, és hozzájárul az európai zöld megállapodás célkitűzéseinek teljesítéséhez.

**1. intézkedés:** *A Bizottság javaslatot tesz egy uniós szintű platform (európai egységes hozzáférési pont) létrehozására, amely zökkenőmentes hozzáférést biztosít a befektetők számára a pénzügyi és a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati információkhoz.*

A nyilvános tőzsdei jegyzés túl nehézkes és költséges, különösen a kkv-k számára. A hatályos jegyzési szabályok célzott egyszerűsítése **csökkenteni fogja a kkv-k megfelelési költségeit és megszüntet egy jelentős akadályt, amely visszatartja őket a nyilvános piacokban rejlő lehetőségek kihasználásától**. A jelentős adminisztratív teher, a tőzsdei jegyzés és a jegyzési szabályoknak való megfelelés magas költségei számos vállalkozást visszatartanak attól, hogy a nyilvános piacokra lépjen. Ez korlátozza a bővülni és növekedni kívánó vállalkozások rendelkezésére álló finanszírozási lehetőségek körét. Ez még lényegesebb a válságot követő környezetben, ahol mindenekelőtt a kisebb vállalkozásoknak van szüksége a tőkefinanszírozáshoz való akadálytalan hozzáférésre. A tőkepiaci unióra vonatkozó első cselekvési terv keretében már meghozott, a kkv-tőkefinanszírozási piacok további előmozdítását célzó intézkedésekre építve a meglévő szabályok jól kalibrált egyszerűsítése lehetővé teszi a kkv-k arányosabb kezelését a piac integritásának és a befektetők védelmének sérelme nélkül.

**2. intézkedés:** *A kisebb és innovatív vállalkozások forráshoz jutásának előmozdítása és diverzifikálása érdekében a Bizottság törekedni fog a nyilvános piacok tőzsdei jegyzési szabályainak egyszerűsítésére.*

A tőzsdei jegyzési szabályok kiegészítéseként a Bizottság folytatni fogja a **kkv-k IPO (első nyilvános részvénykibocsátást támogató) alapjának létrehozására** irányuló munkáját, hogy megkönnyítse – mindenekelőtt az EU számára stratégiai jelentőséggel bíró ágazatokban – a kis és gyorsan növekvő vállalkozások számára a tőkebevonást és növekedésük finanszírozását. A Covid19-válság súlyos mértékben megváltoztatta az EU gazdasági környezetét, ezért megújult ambícióra van szükség a kisebb vállalkozások és az innovatív növekvő vállalkozások finanszírozásának támogatásához. Ez még kikerülhetetlenebbé teszi egy ambiciózus kkv IPO alap sürgős létrehozását.

A Bizottság emellett folytatja a helyi nyilvános piacok fejlesztésének támogatására irányuló munkáját, mindenekelőtt annak vizsgálatával, hogy a **részvénytőke indexek** hogyan támogathatják a kkv-tőke likviditását.

Tovább kell **támogatni azokat a befektetési eszközöket, amelyek a hosszú távú befektetési projektekhez irányítják a finanszírozást.** Az európai hosszú távú befektetési alapok (EHTBA-k) olyan speciális eszközök, amelyek ilyen hosszú távú finanszírozást nyújtanak a tőzsdén nem jegyzett vállalkozások, a tőzsdén jegyzett kkv-k, valamint a fenntartható energiával, közlekedéssel és szociális infrastruktúrával kapcsolatos projektek számára a zöld növekedés támogatása érdekében. Mivel jelenleg csupán néhány ilyen páneurópai alap létezik, elterjedésük megkönnyítése érdekében célszerű lenne felülvizsgálni a jogszabályi keretet. A jogszabályi keret módosítása és az EHTBA-struktúra használatának fokozott ösztönzése előmozdíthatja a páneurópai hosszú távú befektetési alapok bevezetését, és végső soron több – többek között lakossági befektetőktől származó – finanszírozást irányíthat az EU reálgazdaságába.

**3. intézkedés:** *A Bizottság felül fogja vizsgálni az európai hosszú távú befektetési alapok<sup>12</sup> jogi keretét abból a célból, hogy több hosszú távú finanszírozást irányítson a vállalkozásokhoz és az infrastrukturális projektekhez, különösen azokhoz, amelyek hozzájárulnak az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedés célkitűzéséhez.*

**A finanszírozási struktúrákban a saját tőke előtérbe helyezése** várhatóan strukturálisan szilárd alapokra helyezi az uniós vállalkozásokat és segít elkerülni, hogy túlzott mértékben adósságra támaszkodjanak, ami a jövőben finanszírozási problémákat okozhat a vállalkozások számára. A vállalati adósságszintek már a válság előtt is magasak voltak, a Covid19-világjárvány pedig jelentős bevételkiesést okozott, és további adósságfelhalmozódáshoz vezetett. A vállalkozásoknak ezért javítaniuk kell sajáttőke-helyzetüket. A saját tőke különösen fontos a gyorsan növekvő innovatív vállalkozások számára a korai szakaszban, valamint az olyan növekvő innovatív vállalkozások számára, amelyek részt kívánnak venni a globális versenyben. A fenntartható átállás előmozdítása érdekében meg kell erősíteni a saját tőke szerepét is, mivel a fenntartható célkitűzéseket követő projektek hosszú távú finanszírozást igényelnek. Emellett foglalkozni kell a hitelfinanszírozás adóelőnyével is, a hitelfinanszírozás indokolatlan költségvetési ösztönzőinek megszüntetése érdekében.

**Az intézményi befektetők arra való ösztönzése, hogy több hosszú távú befektetést hajtsanak végre, döntő fontosságú lesz a vállalati szektor újratőkésítésének támogatásában.** A biztosítók a legnagyobb intézményi befektetők közé tartoznak. Az elmúlt

<sup>12</sup> Az európai hosszú távú befektetési alapokról szóló (EU) 2015/760 rendelet.

tizenöt évben azonban visszahúzódtak a hosszú távú eszközöktől, és a reálgazdaságba és az infrastruktúrákba eszközölt beruházásaik aránya korlátozott volt. A biztosítók hosszú távú befektetéseiben – különösen sajáttőke-befektetéseikben – való részvételét annak biztosításával lehetne támogatni, hogy a prudenciális keret megfelelően tükrözze a biztosítási tevékenység hosszú távú jellegét, és csökkentse a rövid távú piaci zavaroknak a biztosítók fizetőképességére gyakorolt hatását. Emellett a bankok intézményi befektetőként betöltött szerepe tovább növelhető azáltal, ha könnyebbé válik számukra a befektetés és nagyobb mértékben képesek nagy ügyfélbázisukra építeni. A bankok és befektetési vállalkozások számára lehetővé kell tenni, hogy vállalati saját tőkébe fektessenek és árjegyzési tevékenységet végezzenek (vagy likviditást támogassanak), miközben megfelelő prudenciális kezelés alá tartoznak.

**4. intézkedés:** A Bizottság törekedni fog arra, hogy megszüntesse a biztosítók hosszú távú befektetéseik előtt álló szabályozási akadályokat, anélkül, hogy veszélyeztetné a pénzügyi stabilitást és a szerződők védelmét. Törekedni fog továbbá a bankok hosszú távú kkv-tőkebefektetéseik megfelelő prudenciális kezelésének biztosítására is. Ezenkívül felméri a bankok és más pénzügyi vállalkozások általi árjegyzés előmozdítására kínálgató lehetőségeket.

A bankok széles ügyfélkörük révén – a hagyományos hitelezésen vagy a tulajdoni részesedésen túl – még nagyobb szerepet játszhatnak a vállalkozások finanszírozásának biztosításában. Ha a bankoknak nincs kapacitása vagy hajlandósága hitelt nyújtani, **helyett alternatív finanszírozókhoz irányíthatják a kkv-kat**. Jelenleg, ha egy bank elutasítja egy kkv hitelkérelmét, magyarázatot kell adnia az elutasításra, amennyiben a kkv ezt kéri. Ha a bank proaktív módon alternatív finanszírozókhoz irányítaná az elutasított kkv-kat, lehetővé tenné e vállalkozások számára az alternatívakeresés költségeinek megtakarítását, és növelné a piaci alapú finanszírozás általános ismertségét. Ez a fajta továbbírányítás épülhetne a tőkepiaci unióra vonatkozó előző cselekvési terv keretében abból a célból már elvégzett munkára, hogy segítsenek a bankoknak a kkv-k hitelkérelmeinek elutasításakor adott visszajelzéseik javításában.

**5. intézkedés:** A Bizottság meg fogja vizsgálni egy olyan követelmény bevezetésének előnyeit és megvalósíthatóságát, miszerint a bankoknak alternatív finanszírozókhoz kell irányítaniuk azokat a kkv-kat, amelyeknek hitelkérelmét elutasították.

**A tőkepiacok segíthetik a bankokat a gazdaságnak történő hitelnyújtásra irányuló kapacitásuk növelésében is.** A bankok hitelek egy részét intézményi befektetőkre háríthatják át azáltal, hogy hiteleiket forgalomképes értékpapírokká alakítják. Ez a folyamat – az értékpapírosítás – lehetővé teszi a bankok számára a hitelkockázat átadását és tőke felszabadítását, amelyet a vállalkozásoknak hitelezhetnek. Ez különösen fontos a helyreállítás során, amikor a bankokra nyomás nehezedik, hogy bővítsék hitelezésüket, különösen a kkv-k felé, és így bővítsék mérlegüket. A zöld értékpapírosítás révén a zöld átállás számára is mozgósíthat forrásokat. Mivel az értékpapírosítás olyan pénzügyi instrumentumok létrehozását foglalja magában, amelyek egyedi eszközöket fognak össze, a befektetők számára ez jelentős diverzifikációs előnyt jelent. Mivel a túlfűtött és túlságosan összetett értékpapírosítási piacok hozzájárultak a legutóbbi pénzügyi válsághoz, ezt a tevékenységet megfelelően szabályozni kell. A Bizottság nemrégiben az értékpapírosítási szabályok célzott módosítására tett javaslatot, hogy a bankok bővíthessék hitelezésüket és megtisztíthassák mérlegeiket a nemteljesítő kitettségektől. A szabályok erre épülő, az EU pénzügyi stabilitását

fenntartó további kiigazítása révén az uniós értékpapírosítási piacok jobban ösztönözhetnék a hitelnyújtást.

**6. intézkedés:** Az uniós értékpapírosítási piac bővítése érdekében a Bizottság felül fogja vizsgálni az értékpapírosítás jelenlegi szabályozási keretét, hogy fokozza a bankok által uniós vállalkozások, különösen kkv-k részére történő hitelnyújtást<sup>13</sup>.

## **2. AZ EU MÉG BIZTONSÁGOSABB HELLYÉ ALAKÍTÁSA AZ EGYÉNEK MEGTAKARÍTÁSAI ÉS HOSSZÚ TÁVÚ BEFEKTETÉSEI SZÁMÁRA**

Az európai magánszemélyek megtakarítási rátái világviszonylatban a legmagasabbak közé tartoznak. Mindazonáltal más gazdaságokhoz képest **a lakossági befektetők tőkepiaci részvételének szintje továbbra is nagyon alacsony**. Ez megfosztja az uniós vállalkozásokat és általánosságban az uniós gazdaságot a hosszú távú beruházásoktól, amelyekre pedig nagy szükség van. Nem szolgálja a magánszemélyek érdekeit sem, akiknek megtakarításai alacsony vagy akár negatív reálkamatlábakat érnek el. Azoknak a lakossági befektetőknek, akik ennek ellenére befektetnek az uniós tőkepiacokon, sok esetben a jelenleginél magasabb hozamot kellene elérniük. **A lakossági befektetők jelenleg nem tudják kellő mértékben kihasználni a tőkepiacok kínálta befektetési lehetőségeket**, és nem tudják megfelelően kielégíteni nyugdíjigényeiket.

**A jogi keretnek alá kell támasztania a lakossági befektetők méltányos befektetési eredményét**, hozzá kell járulnia a tőkepiacokba vetett bizalom kiépítéséhez és ösztönöznie kell részvételüket. A lakossági befektetők fokozott részvétele lehetővé fogja tenni a hosszú távú megtakarítások vállalkozásokhoz irányítását, javítva forráshoz jutásukat, felgyorsítva a gazdasági helyreállítást, valamint a zöld és digitális átállást.

**A járvány és az abból következő részvénypiaci volatilitás hatással volt a lakossági befektetők tőkepiacok iránti bizalmára**, ami pedig kihat a hosszú távú befektetésekre. A kockázatkérülő háztartásokat visszairányította a bankbetétekhez. Amikor a közkiadásokra nehezedő további nyomás gyengíti a kötelező nyugdíjak fenntarthatóságát, a magánfinanszírozású nyugdíjportfóliók igénybevétele fontosabbá válik.

Számos oka van annak, hogy a lakossági befektetők csak korlátozott mértékben vesznek részt a tőkepiacokon. A lakossági befektetők nem tudnak megalapozott befektetési döntést hozni a különböző jogszabályok által szabályozott és ezért különböző közzétételi követelmények alá tartozó **hasonló befektetési termékek korlátozott összehasonlíthatósága** miatt. Ugyanakkor a lakossági forgalmazási rendszerek jelenlegi struktúrája és jellemzői gyakran nem eléggé versenyképesek és költséghatékonyak.

**A pénzügyi műveltség a személyes pénzügyekre vonatkozó jó döntések meghozatalához szükséges alapvető készség**, de sokan nem rendelkeznek vele. A nagy fokú pénzügyi műveltség képezi az alapját az emberek jó pénzügyi döntések meghozatalára való képességének és pénzügyi biztonságát. A pénzügyekben jártas emberek nagyobb

---

<sup>13</sup> Az értékpapírosítási piac megerősítése mellett a Bizottság folytatja annak a lehetőségnek a vizsgálatát, hogy biztosítékkal fedezett európai befektetési jegy néven egy kettős fedezeti mechanizmussal működő eszközt vezessenek be. A fedezett kötvények kibocsátásáról és a fedezett kötvények közfelügyeletéről szóló, 2019. november 27-i (EU) 2019/2162 európai parlamenti és tanácsi irányelvben foglaltaknak megfelelően a Bizottság 2024. július 8-ig jelentést nyújt be az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak.

valószínűséggel használják ki a tőkepiacok által kínált lehetőségek előnyeit, többek között a fenntartható befektetések terén.

**7. intézkedés:** A Bizottság megvalósíthatósági értékelést fog végezni egy európai pénzügyi kompetencia keret kidolgozására vonatkozóan. Meg fogja vizsgálni egy olyan követelmény bevezetésének lehetőségét is, miszerint a tagállamoknak elő kell mozdítaniuk a pénzügyi oktatást támogató tanulási intézkedéseket, mindenekelőtt a felelős és hosszú távú befektetéssel kapcsolatban.

Noha a pénzügyi jártasság elengedhetetlen a hatékony döntéshozatalhoz, **a lakossági befektetőket megfelelően védeni is kell a pénzügyi rendszer összetettségével szemben.** Az uniós szabályok már tartalmazznak biztosítékokat a befektetők védelmére, többek között a pénzügyi termékekre vonatkozó információk közzététele révén. A különböző szabályok szerint készített dokumentumokat azonban gyakran hosszúnak, bonyolultnak, nehezen érthetőnek, félrevezetőnek és következtetlenné tartják, ezért nem biztosítanak megfelelő alapot a lakossági befektetők számára döntéseik meghozatalához.

**Ezek a dokumentumok túlzott mennyiségű információt tartalmazhatnak a szakmai befektetők szempontjából,** akiknek esetleg nem ugyanazokra az információkra és biztosítékokra van szükségük, mint a tapasztalatlan befektetőknek. A pénzügyi szolgáltatók számára szükségtelenül nagy terhet jelent e dokumentumok előállítása. Emellett aggályok merültek fel azzal kapcsolatban is, hogy a befektetési termékek előállítói által a forgalmazóknak fizetett ösztönzők összeférhetetlenséget teremthetnek, ami a meglévő biztosítékok ellenére negatívan befolyásolhatja a pénzügyi tanácsadás színvonalát és objektivitását.

**A pénzügyi tanácsadók a pénzügyi rendszer kapuőreiként döntő fontosságú szerepet játszanak.** Képesítésük, tudásuk és készségeik szintje azonban továbbra is eltérő az egyes tagállamokban. A megtévesztő értékesítés kockázatának csökkentése – többek között a fenntarthatósággal kapcsolatban –, a lakossági befektetők tanácsadásba vetett bizalmának növelése és a különböző tagállamokban tanácsadást nyújtó piaci szereplők számára egyenlő versenyfeltételek megteremtése érdekében meg kell határozni vagy tovább kell fejleszteni a tanácsadókra vonatkozó bizonyos szakmai standardokat.

**8. intézkedés:** A Bizottság értékelni fogja az ösztönzők és a közzététel területén alkalmazandó szabályokat, és ha szükséges, javasolni fogja a hatályos jogi keret módosítását annak érdekében, hogy a lakossági befektetők tisztességes tanácsadásban részesüljenek, és világos és összehasonlítható termékinformációkat kapjanak. Javaslatot fog tenni arra is, hogy a megfelelő biztosítékok mellett miként csökkenthető a tapasztalt lakossági befektetők esetében az információk túlzott mennyisége. Végül, a Bizottság törekedni fog az unióbeli tanácsadók szakmai képesítési szintjének emelésére, és értékelni fogja a pénzügyi tanácsadókra vonatkozó közös uniós címke létrehozásának megvalósíthatóságát.

**Az uniós népesség előregedőben van<sup>14</sup>. A hosszabb várható élettartam miatt az embereknek egyre inkább hosszú távú befektetésekre van szükségük,** hogy magasabb fenntartható hozamokat érjenek el, és nyugdíjas korukra megfelelő kiegészítő jövedelemben részesüljenek. Ebbe az irányba mutató jelentős lépés volt a páneurópai egyéni nyugdíjtermék,

<sup>14</sup> [Lásd az Európai Bizottság jelentését a demográfiai változások hatásáról, 2020.](#)

amely a fogyasztók számára új, összeurópai lehetőséget kínál a nyugdíjcélú megtakarításra. A meglévő nyomonkövetési eszközöknek a foglalkoztatói nyugdíjrendszerekre vonatkozó részletesebb információkkal való kiegészítése révén a nyugdíj-eredménytáblák átfogóbb képet adnak majd a tagállamoknak nyugdíjrendszereik megfelelőségéről, a hiányosságok kezelésére és a bevált módszerek megosztására ösztönözve őket. Az egyéni nyugdíj-nyomonkövetési rendszerek áttekintést nyújtanak a polgárok számára jövőbeli nyugdíjjövedelmükről, az összes olyan nyugdíjrendszerben fennálló jogosultságaik alapján, amelyben részt vesznek, vagy azon hosszú távú termékek várható hozama alapján, amelyekbe befektetnek. Az embereket ösztönözni kell arra, hogy az állami nyugdíjakat egész életen át tartó intelligens megtakarítással és befektetéssel egészítsék ki, többek között a foglalkoztatói nyugdíjrendszerekben való aktívabb részvétel révén. Ezáltal megfelelőbb nyugdíjjövedelmekből részesülhetnek, és lehetővé válik a reálgazdaság hosszú távú növekedésének, valamint zöld és digitális átállásának a finanszírozása.

**9. intézkedés:** *A Bizottság nyugdíj-eredménytáblák kidolgozásával elősegíti a nyugdíjak megfelelőségének tagállami nyomon követését. Kidolgozza emellett az európai magánszemélyekre vonatkozó nemzeti nyomonkövetési rendszerek felállítására vonatkozó legjobb módszereket. Végül, tanulmányt készít az automatikus beléptetési gyakorlatokról és adott esetben más gyakorlatokat is megvizsgál, amelyekkel ösztönözhető a foglalkoztatói nyugdíjrendszerekben való részvétel, azzal a céllal, hogy kidolgozza az ilyen tagállami rendszerek tekintetében a legjobb módszereket.*

### **3. A NEMZETI TŐKEPIACOK VALÓDI EGYSÉGES PIACBA VALÓ INTEGRÁLÁSA**

**Európa tőkepiacainak nagyságrendje nem illeszkedik gazdasága jelentőségéhez,** és még bőven van hová növelni az euró nemzetközi valutaként betöltött szerepét. Ezenkívül az európai tőkepiacok továbbra is széttagozottak a nemzeti határvonalak mentén. Ez kizárja a kisebb helyi piacok szereplőit az integráció előnyeiből, mindenekelőtt a nagy befektetői bázishoz való hozzáféréstől. Mivel a nagyobb méretű piacok előnyei továbbra is kihasználatlanok, az uniós pénzügyi szereplők hátrányos helyzetben vannak globális társaikhoz képest. Az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése a pénzügyi ágazat egyes részeinek áthelyezésével jár, és többközpontú pénzügyi struktúrához vezet. Ezért alapvetően fontos az információ és a tőke optimális áramlásának biztosítása EU-szerte.

**Az ebben a szakaszban bejelentett intézkedésekkel a Bizottság a piaci integráció előtt még fennálló legfőbb akadályokat szeretné megszüntetni.** Az előző cselekvési terv keretében elért eredményekre építve ezek az intézkedések a jogi keretekhez kapcsolódó, vagy a régóta bevett nemzeti gyakorlatok által okozott akadályok felszámolására irányulnak. Ez mindenekelőtt az adózás, a nem banki fizetésektelenség és a társasági jog területén áll fenn. Ezekben a területeken a Bizottság azokra a legfontosabb akadályokra összpontosító, célzott intézkedéseket javasol, amelyek piaci széttagozottságot okoznak és hátráltatják a határokon átnyúló befektetéseket.

Az adózás komoly akadályt jelenthet a határokon átnyúló befektetések szempontjából. **A határokon átnyúló befektetésekre nehezedő, adókkal összefüggő teher enyhítéséhez** azonban nem feltétlenül szükséges az adótörvények vagy az adókulcsok harmonizációja. Az adózás számlájára írt egyik jelentős terhet az eltérő, nehézkes, hosszadalmas és csalással

érintett forrásadó-visszatérítési eljárások okozzák a határokon átnyúló befektetések esetében. Ezek az eljárások olyan jelentős költségeket eredményeznek, amelyek visszariasztanak a határokon átnyúló befektetésektől, amelyek esetében a befektetés hozama után mind a befektetés, mind a befektető szerinti tagállamban adót kell fizetni, amelyet csak később, hosszadalmas és költséges folyamat végén térítenek vissza. Az OECD „a kettős adóztatási egyezményekből eredő adókedvezményekkel és a betartatás fokozásával” foglalkozó rendszere (TRACE)<sup>15</sup> és más uniós kezdeményezések ezen a területen, például a forrásadóra vonatkozó magatartási kódex már most is irányutatást kínálnak arra vonatkozóan, hogy hogyan nézhetne ki egy olyan mechanizmus, amely könnyebb és gyorsabb adó-visszatérítést tenne lehetővé.

**10. intézkedés:** *A határokon átnyúlóan tevékenykedő befektetők költségeinek csökkentése és az adócsalás megelőzése érdekében a Bizottság javaslatot fog tenni a közös, szabványosított, az egész EU-ra kiterjedő forrásadó-kedvezmény rendszerére.*

**A nemzeti fizetéseképtelenségi rendszerek közötti éles eltérés a határokon átnyúló befektetések régóta fennálló strukturális akadály.** Az eltérő és néha nem hatékony nemzeti rendszerek megnehezítik a határokon átnyúlóan tevékenykedő befektetők számára az értékviszasszerzési eljárások hosszának és kimenetelének előrejelzését csőd esetén, és így megnehezítik a kockázatok megfelelő árazását, főként a hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok tekintetében. A nemzeti fizetéseképtelenségi szabályok egyes célzott területeinek harmonizációja vagy konvergenciája fokozhatná a jogbiztonságot. Továbbá a nemzeti fizetéseképtelenségi rendszerek hatékonyságának rendszeres nyomon követése lehetővé tenné a tagállamok számára, hogy összevegyék fizetéseképtelenségi rendszerüket más tagállamokéval, és a rosszul teljesítő rendszerekkel rendelkező tagállamokat reformokra ösztönöznék. A nyomon követés eredményei az európai szemeszter folyamatába is beépülhetnek.

**11. intézkedés:** *A fizetéseképtelenségi eljárások eredményének kiszámíthatóbbá tétele érdekében a Bizottság jogalkotási vagy nem jogalkotási kezdeményezést fog tenni a nem banki fizetéseképtelenségi jogszabályok célzott területeinek minimális harmonizációja vagy fokozott konvergenciája érdekében. A Bizottság emellett az Európai Bankhatósággal együtt fel fogja tárni az adatszolgáltatás javításának lehetőségeit, hogy lehetővé váljon a nemzeti hitelezői végrehajtási rendszerek hatékonyságának rendszeres értékelése.*

**Az európai polgárok, különösen a fiatalok egyre inkább bele kívánnak szólni a vállalkozások irányításának módjába,** főként ami a fenntarthatósági kérdéseket illeti. További lehetőséget kell biztosítani ezért a tulajdonosi szerepvállalásra azáltal, hogy minden befektető számára könnyebbé válik a szavazás, a vállalati események pedig hatékonyabbak lesznek, különösen határokon átnyúló összefüggésben. A nemzeti társasági jogban fennálló különbségek miatt sok, határokon átnyúlóan tevékenykedő befektető – különösen a kisebbek – nem tudja gyakorolni szavazati jogait. A vállalati eseményekre vonatkozó összetett és eltérő folyamatok kezelése, például a vállalkozások közgyűléseinek szervezése vagy a kibocsátók és a befektetők közötti információtovábbítás szükségtelenül nehéz és költséges.

<sup>15</sup> <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

Ezt a helyzetet javíthatják az új digitális technológiák használatával társuló célzott jogszabályi változtatások.

**12. intézkedés:** *A határokon átnyúló befektetők szerepvállalás megkönnyítése érdekében a Bizottság mérlegelni fogja a „résztvényes” uniós fogalom meghatározásának bevezetését, valamint a befektetők, közvetítők és kibocsátók közötti interakcióra vonatkozó szabályok további egyértelműsítését és harmonizálását. Megvizsgálja továbbá, hogy vannak-e az új digitális technológiák e területen való alkalmazásának nemzeti akadályai.*

**Európában a kereskedés utáni környezet továbbra is széttöredezett a nemzeti határok mentén, hátráltatva a határokon átnyúló befektetéseket.** Azon szabályok módosítása, amelyek alapján a központi értéktárak határokon átnyúló elszámolási szolgáltatásokat nyújthatnak, továbbá a központi értéktárak határokon átnyúló szolgáltatási útlevelének használata hozzájárulhat egy integráltabb kereskedés utáni környezet kialakításához az EU-ban. Az elszámolási szolgáltatások nyújtói között ebből következően fokozódó verseny csökkentené a határokon átnyúló ügyletek esetében a befektetőkre és vállalkozásokra háruló költségeket, és erősítené a határokon átnyúló befektetéseket.

**13. intézkedés:** *A Bizottság mérlegelni fogja a szabályok módosítását annak érdekében, hogy javítsa a határokon átnyúló elszámolási szolgáltatásnyújtást az EU-ban.*

**A valódi egységes piac nem létezhet az uniós kereskedés integráltabb megközelítése nélkül.** Az összesített adat-szolgáltatás összesített adatokat fog biztosítani az EU-ban kereskedett értékpapírok áráról és volumenéről, javítva ezáltal az árak általános átláthatóságát a kereskedési helyszíneken. Ezáltal fokozódna a kereskedési helyszínek közötti verseny is. A vállalati információk egyablakos hozzáférési pontjával együtt (1. intézkedés) a befektetők számára páneurópai szinten biztosítana hozzáférést lényegesen jobb információkhoz.

**14. intézkedés:** *A Bizottság javaslatot fog tenni a részvényekre és részvényjellegű pénzügyi eszközökre vonatkozó hatékony és átfogó, kereskedés utáni összesített adat-szolgáltatás létrehozására.*

**A befektetők határokon átnyúló befektetéseiket védő szabályokba, valamint e szabályok hatékony érvényesítésébe vetett bizalma kulcsfontosságú ahhoz, hogy ösztönözní lehessen őket a más tagállamokban való befektetésre.** Az EU-n belüli kétoldalú beruházási megállapodások<sup>16</sup> megszüntetése által kiváltott vita rávilágított arra, hogy fontos felülvizsgálni az EU-n belüli beruházásvédelem és -könnyítés rendszerét. Amikor a határokon átnyúlóan tevékenykedő befektetők az uniós jog által garantált valamely alapvető szabadságot gyakorolják, az uniós jog védelmét élvezik, beleértve az Európai Unió Alapjogi Chartáját. Az EU-n belüli határokon átnyúló befektetések további ösztönzése érdekében indokolt a határokon átnyúló befektetések védelméhez hozzájáruló szabályok lehető legnagyobb mértékű javítása, modernizálása és harmonizálása. A befektetések állami intézkedésekkel szembeni következetesebb védelme elősegíti a beruházások szabad áramlását Európában és hozzájárul a helyreállítás finanszírozásához, különösen azokban az országokban, amelyeket leginkább sújtott a válság, és ahol ezért a beruházási igények a legnagyobbak. A nemzeti és uniós szintű jobb vitarendezési mechanizmusok és egyéb

<sup>16</sup>[https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement\\_en](https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en)



intézkedések, mint például a befektetők törvényes jogaira vonatkozó információk összegyűjtése, tovább fogják könnyíteni a határokon átnyúló befektetéseket.

**15. intézkedés:** *A Bizottság javasolni fogja az uniós beruházásvédelmi és -könnyítési keret megerősítését.*

**Valóban integrált és konvergens felügyeletre** van szükség ahhoz, hogy minden piaci szereplő számára ténylegesen egyenlő versenyfeltételeket lehessen biztosítani. Ez a **jól működő tőkepiaci unió alapvető feltétele**. Különösen releváns lesz a brexit utáni világban, amelyben több pénzügyi központ fog működni az EU-n belül. Elengedhetetlen lesz az integráltabb tőkepiaci felügyelet irányába történő fokozatos előrelépés. Az egységes piacon a nemzeti felügyelet hiányosságainak hatása messze túlnyúlik a tagállamok határain. A nemzeti és az európai felügyeletnek egyaránt megfelelő eszközökkel, készségekkel és hatáskörökkel kell rendelkezniük az összetett értékláncok és csoportstruktúrák felügyeletéhez, valamint a csalás vagy visszaélés lehetséges eseteinek kivizsgálásához, különösen a tőzsdén jegyzett társaságok és a könyvvizsgálók felelőssége esetében. A konvergensebb és integráltabb uniós felügyelet irányába történő elmozdulást a tőkepiacok megerősített **egységes szabálykönyvének** – az egész EU-ban közvetlenül alkalmazandó szabályok egységes gyűjteményének – kidolgozásával kell kezdeni, majd meg kell vizsgálni, hogy a nemzeti hatóságok és az ESMA hogyan működhetnek együtt annak biztosítása érdekében, hogy a nemzeti felügyelet figyelembe vegye a piac európai dimenzióját is.

**16. intézkedés:** *A Bizottság dolgozni fog a tőkepiacok megerősített egységes szabálykönyvének kialakításán, felmérve az uniós szabályok további harmonizációjának szükségességét, és nyomon követve a felügyeleti konvergencia felé tett haladást. 2021 negyedik negyedévében számba veszi az elért eredményeket, és mérlegelni fogja, hogy intézkedéseket javasoljon az erősebb felügyeleti koordinációra vagy az európai felügyeleti hatóságok általi közvetlen felügyeletre vonatkozóan.*

*A Bizottság emellett gondosan értékelné fogja a Wirecard-ügynek az uniós tőkepiacok szabályozására és felügyeletére gyakorolt hatását, és fel fog lépni az uniós jogi keretben azonosított hiányosságok kezelése érdekében.*

## KÖVETKEZTETÉS

**A tőkepiaci unió létrehozása elengedhetetlen a reziliens és inkluzív gazdasági helyreállítás, valamint a zöld és digitális átállás támogatásához.** Hosszú távú projektről van szó, amely folyamatos és határozott erőfeszítéseket igényel. A tőkepiaci unióval kapcsolatos előrelépéshez le kell küzdeni a nemzeti különbségekből, a rögzült szokásokból és jogi hagyományokból eredő akadályokat. A tőkepiaci unió nem építhető fel egyetlen lépéssel. A cselekvési terv ezért nem egyetlen prioritást határoz meg, hanem inkább számos sürgős és strukturális kihívást jelöl meg.

Az EU jelentős előrelépést tett a tőkepiaci unióra vonatkozó első cselekvési terv végrehajtásában: a legtöbb jogalkotási javaslatról megállapodás született, a nem jogalkotási intézkedéseket pedig végrehajtották. Ezen intézkedések gyakorlati előnyei még nem mérhetők teljeskörűen, de az alapok létrehozása megtörtént. **Az ebben a cselekvési tervben bejelentett intézkedések még jobban átalakítják az uniós finanszírozási rendszert, és hozzájárulnak az előttünk álló politikai és gazdasági kihívások kezeléséhez.** Önmagában minden egyes intézkedés a kirakós újabb darabja: előrelépés azokon a területeken, ahol lassú

volt az előrehaladás, vagy ahol további munkára van szükség a tőkepiaci unió megvalósításához. Ezek az intézkedések összességükben közelebb viszik az EU-t a tőkepiaci unióval kapcsolatos jövőképhez: az EU egészére kiterjedő egységes tőkepiachoz, amely minden európai polgár javát szolgálja, bárhol is élnek és dolgoznak.

**Ehhez az Európai Parlament és a tagállamok legmagasabb szintjének, továbbá a közigazgatásban dolgozó szakértőknek a támogatására van szükség.** Az is elengedhetetlen, hogy a piaci szereplők megfelelően kihasználják az intézkedéseket. Az EU eszközöket kínálhat és támogató feltételeket alakíthat ki, de elsősorban a nemzeti hatóságok feladata azok gyakorlati megvalósítása, a magánszereplők feladata pedig a kezdeményezés, az üzleti lehetőségek megragadása és az innováció.

A Bizottság az európai hosszú távú befektetési alapokra és a nem banki fizetésképtelenségre vonatkozó jogi keretről szóló nyilvános konzultációk elindításával rövidesen megkezdí az ebben a cselekvési tervben bejelentett intézkedésekkel kapcsolatos munkát.

**Az intézkedésekkel kapcsolatos jövőbeli munkája során a Bizottság a minőségi jogalkotásra vonatkozó szabályokkal és az egyszerűsítésre vonatkozó célkitűzéssel (az „egy be, egy ki” elvvel) teljes összhangban fog eljárni,** a megbeszéléseket pedig inkluzív módon fogja folytatni, teret biztosítva valamennyi véleménynyilvánításnak. Célja továbbá, hogy a jogszabályi változásokat ne elszigetelten elemezze, hanem a gazdasági, politikai és társadalmi szükségletek összefüggésében. Végül, miután a tőkepiaci unió felé vezető út egyértelműen kirajzolódott, és az első cselekvési terv hatása várhatóan megmutatkozik az adatokban, a Bizottság a jogalkotási intézkedések terén elért haladásról szóló rendszeres jelentését ki fogja egészíteni az uniós tőkepiacok fejlődésének célzott mutatók alapján történő nyomon követésével.