EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 15.3.2019
COM(2019) 136 final

SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, EVROPSKÉ RADĚ, RADĚ, EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANCE, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ

Unie kapitáových trhů: pokrok při budování jednotného trhu s kapitálem pro silnou hospodářskou a měnovou unii

{SWD(2019) 99 final}

1. ÚVOD

Vytvoření unie kapitálových trhů bylo jednou z klíčových priorit Junckerovy Komise. Po téměř pěti letech existuje obecná shoda na tom, že kapitálové trhy musí být integrovanější a širší. Jak vyplývá ze zprávy Euroskupiny určené vedoucím představitelům, vedoucí představitelé EU v prosinci roku 2018 vyzvaly k tomu, aby do jara 2019 bylo dosaženo výrazného pokroku v oblasti unie kapitálových trhů. Rovněž Evropská centrální banka opakovaně zdůraznila, že v oblasti unie kapitálových trhů je třeba pokročit.[1]

S ohledem na přípravu příští strategické agendy prioritních oblastí pro dlouhodobější opatření EU, jimž je třeba věnovat pozornost, budou vedoucí představitelé EU na jarním zasedání Evropské rady ve dnech 21. a 22. března jednat o budoucím dalším rozvoji jednotného trhu, včetně unie kapitálových trhů, jakož i o průmyslové politice a evropské digitální politice.

Unie kapitálových trhů je nezbytná k dokončení bankovní unie a posílení hospodářské a měnové unie a mezinárodní úlohy eura[2]**.** Hlubší integrace kapitálových trhů spolu s integrovanějšími bankovními systémy může přispět k zachování přeshraničních toků kapitálu a podpořit investice v členských státech, které trpí rozsáhlými asymetrickými makroekonomickými šoky. Tyto soukromé mechanismy sdílení rizik hrají obzvláště důležitou roli při tlumení otřesů specifických pro jednotlivé země v hospodářské a měnové unii a přispívají ke snižování rizika ve finančním sektoru. Nová pravidla například posílí schopnost investičních podniků EU pomáhat podnikům využívat kapitálové trhy, spravovat aktiva a zajišťovat tržní likviditu, čímž usnadní sdílení rizik a investice v celé EU.

Unie kapitálových trhů je rovněž důležitým projektem jednotného trhu. Zvýší přístup podniků a občanů na kapitálové trhy, zejména v menších zemích tím, že vytvoří vazby mezi jejich místními ekosystémy kapitálových trhů a většími zdroji kapitálu v celé EU. Prostřednictvím diverzifikace zdrojů financování pro podniky EU může unie kapitálových trhů podpořit investice v oblasti inovací a technologického rozvoje, a tím podporovat celosvětovou konkurenceschopnost EU.

Například nová pravidla týkající se prospektů a trhů pro růst malých a středních podniků podnikům umožní hledat další financování v celé Unii, například vstupem na burzu v jiném členském státě. Nový přístup k preventivní restrukturalizaci pomůže životaschopným podnikům provést včasnou restrukturalizaci a vyhnout se platební neschopnosti a poskytne čestným podnikatelům druhou šanci zahájit nové podnikání, aniž by byli postihováni za neúspěch při svém prvním pokusu o podnikání. Pokud jde o občany, nový celoevropský osobní penzijní produkt a opatření na zdokonalení trhu EU s investičními fondy přinesou nové příležitosti v oblasti spoření a investic. Pokud jde o lokální trhy, nová pravidla o krytých dluhopisech poskytnou bankám stabilní a nákladově efektivní zdroj financování.

Dobře rozvinutá unie kapitálových trhů v EU je rovněž důležitá z hlediska globálních kapitálových trhů a zvyšuje dále atraktivitu EU jakožto destinace pro zahraniční investice. Tím

---

[1] Viz např. úvodní proslov Maria Draghiho, prezidenta Evropské centrální banky, Hospodářský a měnový výbor (ECON) Evropského parlamentu, Brusel, 28. ledna 2019 (https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html).

[2] Dne 25. ledna 2019 Komise zahájila cílenou konzultaci týkající se eura a devizových trhů, která je jedním z klíčových návazných opatření ke sdělení Komise „Na cestě k silnější mezinárodní úloze eura“ z prosince 2018. Cílem této konzultace, která bude ukončena dne 31. března, je získat stanoviska zúčastněných stran k úloze eura na měnových trzích a posoudit, zda obchodování s eurem probíhá účinně a zda je zajištěna přiměřená tržní likvidita.

unie kapitálových trhů doplňuje agendu EU pro volný a spravedlivý obchod. Subjekty ze třetích zemí mohou v rámci režimu rovnocennosti EU získat přístup na trhy EU v určitých oblastech, pro něž v dané třetí zemi platí rovnocenné normy regulace a dohledu. Současně bude po vystoupení Spojeného království z EU třeba dále rozvinout zásadní funkce unie kapitálových trhů pro poskytování služeb kapitálových trhů a dohled nad nimi, a to udržením likvidity a zamezením regionální roztříštěnosti. Například nová pravidla pro ústřední protistrany zajistí soudržnější a spolehlivější dohled nad ústředními protistranami v EU a třetích zemích. Díky reformě systému dohledu v EU budou mít evropští spotřebitelé, investoři a podniky prospěch ze silnějších a lépe integrovaných finančních trhů. Aktuální rámec pro boj proti praní peněz zaručí integritu finančních trhů EU. Výhledově budou potřebné další kroky k zajištění toho, aby infrastruktura trhu držela krok s rostoucími objemy transakcí, informace byly dostupné a porovnatelné, práva investorů byla chráněna a dostatečně harmonizována a nedocházelo k regulatorní arbitráži či zhoršování podmínek, pokud jde o normy v oblasti dohledu.

Za účelem zajištění řádného přechodu v souladu s cíli Agendy OSN pro udržitelný rozvoj 2030 a Pařížskou dohodou musí být kapitálové trhy transformovány. Evropa stojí v čele mezinárodního úsilí v oblasti plnění těchto závazků. EU bude rychle dekarbonizovat ekonomiku, aby v roce 2050 dosáhla neutrality z hlediska klimatu[3]. Posilovat odolnost vůči závažnějším klimatickým jevům bude stále naléhavější[4]. Opatření stanovená v akčním plánu pro udržitelné financování[5] přispějí k přesměrování soukromých a veřejných kapitálových toků směrem k udržitelnějším investicím, mimo jiné prostřednictvím nových pravidel, která investorům umožní přijímat informovanější rozhodnutí o udržitelnosti jejich investic. Komise předloží v roce 2019 zprávu o provádění akčního plánu.

Abychom připravili naše ekonomiky na budoucnost, musíme v dnešním digitálním světě využívat přínos finančních technologií a současně zajistit ochranu spotřebitelů, jak je stanoveno v akčním plánu pro finanční technologie[6]. Ve finančním sektoru již nové technologie, jako je např. umělá inteligence, data velkého objemu nebo sítě založené na technologii blockchain, způsobují změny. Pomocí finančních technologií bude možné budovat propojení mezi celoevropskými trhy a místními ekosystémy účinněji a hospodárněji. Tyto finanční technologie mohou rovněž stimulovat inovace v EU a mezinárodní konkurenceschopnost kapitálových trhů EU.

Evropské kapitálové trhy se v posledních pěti letech dále vyvíjely. Celková tržní kapitalizace kótovaných společností v EU převyšuje nyní úrovně z předkrizového období a podíl primárních veřejných nabídek akcií EU na celosvětovém trhu představuje i nadále zhruba 30 %. Objem kótovaných akcií vydaných nefinančními podniky vzrostl z přibližně 36 % hrubého domácího produktu EU v roce 2014 na 41 % v roce 2018. Objem dluhových cenných papírů vzrostl z 8 % na 10

[3] COM(2018)773 Čistá planeta pro všechny: evropská dlouhodobá strategická vize prosperující, moderní, konkurenceschopné a klimaticky neutrální ekonomiky.

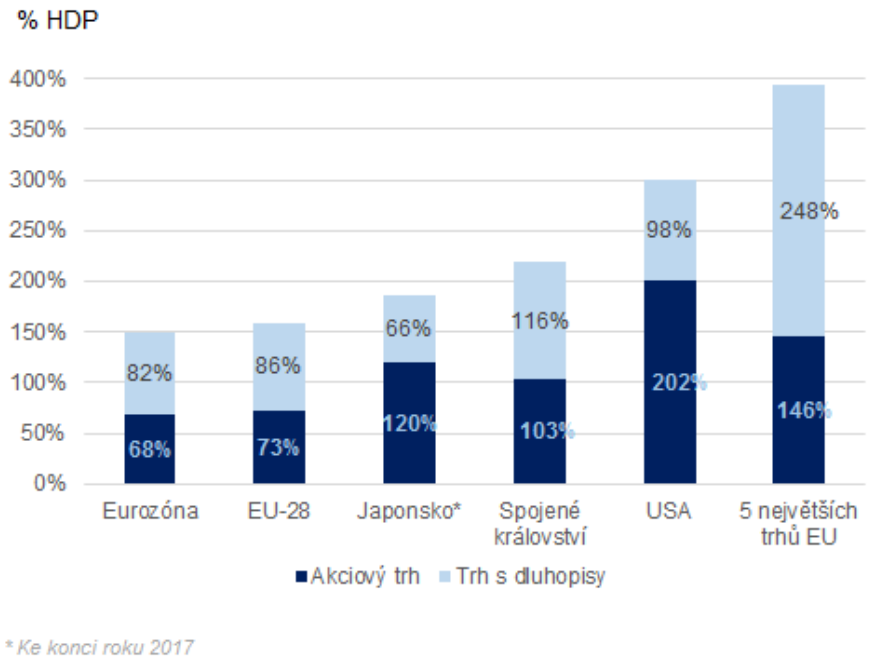
[4] Globální oteplování o 1,5°°C – zvláštní zpráva Mezivládního panelu pro změnu klimatu o dopadech nárůstu globálního oteplování o 1,5°°C ve srovnání s úrovní před průmyslovou revolucí a o souvisejících plánech pro snižování celosvětových emisí skleníkových plynů, a to v souvislosti s posilováním celosvětové reakce na hrozbu změny klimatu a v zájmu udržitelného rozvoje a úsilí o vymýcení chudoby.

[5] Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropské centrální bance, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Akční plán: Financování udržitelného růstu“, COM/2018/097 final, 8.3.2018.

[6] Akční plán pro finanční technologie: Za konkurenceschopnější a inovativnější evropský finanční sektor – COM (2018) 109 final.

%. Přeshraniční distribuce investičních fondů s označením EU rovněž stabilně roste. Tyto trendy jsou pozitivními známkami dalšího vývoje evropských kapitálových trhů.

Obrázek - Velikost kapitálových trhů ve vybraných regionech
(nesplacené částky ve 3. čtvrtletí 2018 jako procentní podíl HDP)



Ke konci roku 2017

Zdroj: Institut pro evropské kapitálové trhy, Evropská centrální banka, Federal Reserve a vlastní výpočty
Poznámky: Trhy EU a USA nejsou zcela srovnatelné, avšak z údajů vyplývá, že kapitálové trhy v EU-28 představují přibližně 160 % HDP Unie, zatímco ve Spojených státech představují 300 % HDP; tržní kapitalizace a dluhopisy vydané finančními a nefinančními podniky; průměr pěti hlavních trhů v Evropské unii byl získán jako vážený průměrný HDP Nizozemska, Švédska, Dánska, Irska a Lucemburska, s vahami 41 %, 25 %, 15 %, 17 % a 2 %.

Komise své závazky již nyní plní. Navrhla základní stavební kameny unie kapitálových trhů, jež vycházejí ze tří vzájemně se posilujících pilířů: jednotného trhu EU, jasných a přiměřených pravidel a účinného dohledu. Předpokladem úspěšného provedení unie kapitálových trhů však nadále zůstává aktivní zapojení členských států, jakož i zúčastněných stran na vnitrostátní úrovni a na úrovni EU. K posílení kapitálových trhů jsou nezbytné vnitrostátní reformy a opatření a podniky, účastníci finančních trhů a investoři by měli těchto nových příležitostí v plné míře využívat. Například vnitrostátní daňové režimy a účinnost a trvání insolvenčních řízení mají jasný dopad na přeshraniční investice a toky kapitálu. V rámci evropského semestru jsou tyto otázky přezkoumány ve zprávách o jednotlivých zemích a Rada poskytla několika členským státům stanoviska nebo doporučení určená jednotlivým zemím, která se zabývají otázkami jako např. zvýhodňování dluhu oproti vlastnímu kapitálu v daňových systémech a insolvenční řízení.

2. POKROK DOSAŽENÝ V RÁMCI TOHOTO MANDÁTU

Komise předložila všechny legislativní návrhy uvedené v akčním plánu pro vytváření unie kapitálových trhů a v přezkumu v polovině období, aby tak byly položeny základy kapitálové

unie[7]**.** Kromě výše uvedených návrhů Komise přijala další doplňující návrhy týkající se unie kapitálových trhů. Patří sem návrhy týkající se společného základu daně příjmů právnických osob[8] a společný konsolidovaný základ daně z příjmů právnických osob, které budou provedeny dvoustupňovým postupem, a návrh rámce pro ozdravné postupy a řešení krize ústředních protistran. Navíc v únoru 2019 se spolunormotvůrci dohodli na cílené reformě nařízení o infrastruktuře evropských trhů s cílem stanovit jednodušší a přiměřenější pravidla pro OTC deriváty.

V listopadu 2018 Komise vyzvala spolunormotvůrce, aby základní prvky unie kapitálových trhů byly dokončeny před volbami do Evropského parlamentu v květnu 2019. **Komise vítá politickou spolupráci Evropského parlamentu a Rady, jejímž výsledkem byla politická dohoda o 10 návrzích.**

Reforma právních předpisů však k požadované změně nestačí. Z tohoto důvodu zahrnovaly **akční plán unie kapitálových trhů a přezkum v polovině období** kromě legislativního programu **řadu nelegislativních opatření, k nimž Komise předložila návrhy**[9]. Tato opatření sama o sobě přispívají ke zvýšení důvěry investorů, posílení klíčové tržní infrastruktury a otevření nových možností financování.

Bylo vždy zřejmé, že plně rozvinutá unie kapitálových trhů nemůže vzniknout přes noc. Opatření, která byla dosud přijata, začínají mít dopad, avšak ještě určitou dobu potrvá, než se výhody legislativních návrhů předložených Komisí plně projeví a jejich účinky budou pociťovány v praxi. Nyní je na vnitrostátních orgánech a účastnících trhu, aby využili příležitosti, které reforma unie kapitálových trhů přinesla, aby v hospodářské a měnové unii a širší ekonomice EU byly uskutečněny pozitivní změny.

2.1. Co nejlepší využití jednotného trhu díky novým evropským produktům, značkám a pasům

Komise navrhla šest legislativních opatření pro zavedení nových pravidel pro produkty, značky a pasy, která budou platit pro celou EU. Pět legislativních opatření bylo Evropským parlamentem a Radou buď přijato, nebo o nich bylo dosaženo politické dohody. U jednoho zbývajícího opatření je třeba dosáhnout rychlého pokroku.

- Nařízení **o evropských fondech rizikového kapitálu a evropských fondech sociálního podnikání** přijatá spolunormotvůrci v říjnu 2017 jsou zaměřena na zvýšení investic do rizikového kapitálu a sociálních projektů. Nařízení umožní investorům snadněji investovat do malých a středních podniků tím, že tím, že zpřístupní regulaci správcům fondů všech velikostí a rozšíří škálu společností, do nichž je možné investovat.
- Nařízení harmonizující právní rámec sekuritizace a vytvářející **jednoduché, transparentní a standardizované (STS) sekuritizace** přijaté v prosinci 2017 přispívá k budování důvěry v trh sekuritizace, k předcházení opakování chyb z minulosti a k uvolňování rozvah bank. Pracuje se na souboru regulačních a prováděcích technických norem s cílem upřesnit podrobnosti

[7] Sdělení „Akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů“, COM(2015) 468 final, 30.9.2015. Sdělení o hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období, COM(2017) 292, 8.6.2017.

[8] Společný konsolidovaný základ daně z příjmů právnických osob bude řešit současné zvýhodnění dluhů u daně z příjmu právnických osob zavedením daňové úlevy pro růst a investice, která podnikům poskytne za vlastní kapitál stejné výhody, jakých se jím dostává v případě cizího kapitálu. Daňové úlevy pro růst a investice přispívají k silné unii kapitálových trhů tím, že vytvářejí neutrálnějšího daňové prostředí příznivé pro investice.

[9] Viz příloha 1 pracovního dokumentu útvarů Komise SWD(2019)99.

přepracovaného rámce pro sekuritizací a zajistit jeho jasnost a soudržné provádění za účelem dosažení politických cílů. Kromě nařízení o sekuritizaci byl změněn obezřetnostní rámec pro banky a pojišťovny, aby byla vytvořena užší vazba mezi rizikovostí sekuritizované pozice a regulačním kapitálovým požadavkem.

- Nařízení o **celoevropském osobním penzijním produktu**, ohledně něhož bylo dosaženo politické dohody v prosinci 2018, zavádí celounijní dobrovolný penzijní produkt, kterým by občané, pokud si přejí, mohli doplnit důchody z povinných vnitrostátních povinných a zaměstnaneckých důchodových systémů. Nabídne občanům širší možnosti spoření na důchod a přispívá k řešení demografické výzvy stárnutí populace tím, že doplňuje státní důchody a zaměstnanecká penzijní pojištění.
- Spolunormotvůrci dospěli v únoru 2019 k politické dohodě týkající se **společných pravidel pro kryté dluhopisy**. Harmonizovaná pravidla založená na vysokých vnitrostátních standardech a osvědčených postupech přispějí k tomu, že kryté dluhopisy se stanou stabilním a cenově efektivním zdrojem financování pro banky EU. Tím rozšíří možnosti bank poskytovat finanční prostředky reálné ekonomice. Rovněž poskytnou investorům širší škálu bezpečnějších investičních příležitostí.
- Spolunormotvůrci se v únoru 2019 dohodli na balíčku týkajícím se **usnadnění přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování**. Nová pravidla přeshraniční distribuci fondů zjednoduší, zrychlí a zlevní, a to zvýšením transparentnosti vnitrostátních požadavků, omezením byrokracie a harmonizací odlišných vnitrostátních pravidel. Investoři tak budou mít více možností, sníží se jejich náklady a současně bude zachována ochrana investorů.
- Návrh nařízení o **skupinovém financování**, o němž spolunormotvůrci dosud jednají, by umožnil, aby platformy podávaly žádosti o licence EU na základě jednotného souboru pravidel, takže by platformám poskytujícím skupinové financování umožnil poskytovat služby v celé EU. Rámec by zlepšil přístup k inovativním formám financování pro podniky, které potřebují financování – zejména pro začínající podniky – a současně by zajistil, že investoři budou mít prospěch z přísných bezpečnostních opatření.

Ve snaze vytvořit nové zdroje financování pro podniky Komise rovněž posoudila argumenty pro evropské zajištěné cenné papíry u malých a středně velkých úvěrů a úvěrů na infrastrukturu. Evropské zajištěné cenné papíry mají oproti tradičním typům zajištění používaným pro kryté dluhopisy výhodu, že podporují využívání úvěrů malými a středními podniky a úvěry na infrastrukturu jako zajištění. Evropské zajištěné cenné papíry by proto mohly potenciálně zlepšit schopnost bank poskytovat úvěry, zejména malým a středním podnikům, a tím potenciálně stimulovat růst podniků a vytváření pracovních míst. Na základě doporučení Evropského orgánu pro bankovnictví, konzultace se soukromými zúčastněnými stranami a studie proveditelnosti Komise posoudí, zda je na úrovni EU potřebné další opatření.

S cílem posílit důvěru retailových investorů Komise posoudila distribuci investičních produktů. V posouzení bylo zjištěno několik výzev, jimž spotřebitelé čelí, když chtějí investovat. Některé z těchto výzev již byly vyřešeny nedávnými změnami právních předpisů EU, které zvyšují transparentnost a posilují ochranu retailových investorů. Komise bude nadále sledovat a posuzovat účinnost a vhodnost regulačního rámce pro retailové investory, mimo jiné při přezkumu směrnice o trzích finančních nástrojů a nařízení o strukturovaných retailových investičních produktech a pojistných produktech s investiční složkou.

Komise rovněž posuzovala několik nástrojů, které by mohly pomoci retailovým investorům účastnit se kapitálových trhů. **Retailoví investoři mohou v rámci režimů vlastnictví akcií zaměstnanci získat zkušenosti s investováním do akcií. Rovněž investiční spořicí účty jsou obecně spojeny s nižší administrativní zátěží a poskytují investorům pobídku investovat na kapitálových trzích za transparentních podmínek.** Komise bude při rozvoji těchto nástrojů nadále spolupracovat se soukromými zúčastněnými stranami.

Rovněž v oblasti retailových investic **Komise prověřuje stávající digitální rozhraní založená na technologiích**, která by mohla jednotlivcům pomoci nalézt vhodné a nákladově efektivní retailové investiční produkty spolehlivým, transparentním a důvěryhodným způsobem. Ve studii, která má být předložena ještě v tomto roce, budou posouzeny možné scénáře pro vytvoření digitálního online nástroje, který může podpořit retailové investory v jejich investičních rozhodnutích.

V neposlední řadě Komise provedla studii týkající se případných daňových překážek pro přeshraniční investice penzijních fondů a poskytovatelů životního pojištění. Komise má v úmyslu projednat výsledky této studie s členskými státy, aby zjištěné překážky mohly být dobrovolně odstraněny před případným zahájením právních kroků.

2.2. Podpora podniků a investorů prostřednictvím jasnějších a jednodušších pravidel

Komise předložila pět legislativních opatření s cílem stanovit jednodušší, jasnější a přiměřenější pravidla pro podnikatele, podniky a finanční instituce. Čtyři legislativní opatření byla Evropským parlamentem a Radou buď přijata, nebo o nich bylo dosaženo politické dohody. U jednoho zbývajícího opatření je třeba rychle pokročit v jednání.

- **Nařízení o prospektu,** které bylo spolunornotvůrci přijato v červnu 2017, zjednodušilo vypracování prospektu a zlepšilo jeho srozumitelnost pro investory, takže snížilo administrativní zátěž podniků hledajících možnosti financování.
- V únoru 2019 se spolunormotvůrci dohodli na **vhodnějších pravidlech pro investiční podniky, jež budou citlivější vůči rizikům**. Tato nová pravidla zajistí rovné podmínky pro velké a systémové finanční instituce, které budou podléhat stejným pravidlům a stejnému dohledu jako banky, a zároveň zavádějí jednodušší a méně zatěžující obezřetnostní pravidla pro nesystémové investiční podniky. Tento vyvážený přístup posílí hospodářskou soutěž a zvýší investice a zároveň zajistí finanční stabilitu.
- Politické dohody ohledně směrnice o **rámcích pro preventivní restrukturalizaci, druhé šanci a opatřeních ke zvýšení účinnosti postupů restrukturalizace, insolvence a oddlužení** bylo dosaženo v prosinci 2018. Pomůže životaschopným společnostem s finančními problémy provést účinnou restrukturalizací a poctivým podnikatelům umožní využít po překonání úpadku druhou šanci. To má zásadní význam pro zajištění dynamického podnikatelského prostředí, které rovněž podporuje inovace, brání zbytečným likvidacím, ztrátě know-how a pracovních míst a předchází hromadění úvěrů v selhání.
- V březnu 2019 byla spolunormotvůrci dohodnuta nová pravidla, **která malým podnikům usnadní financování prostřednictvím kapitálových trhů**. Navrhovaná pravidla sníží administrativní zátěž pro malé a střední podniky usilující o vstup na trhy pro růst malých a středních podniků, což je nová kategorie obchodního systému zaměřená na malé emitenty a zavedením přiměřenějšího způsobu podpory kotování malých a středních podniků. Cílem návrhu je rovněž zajistit ochranu investorů a integritu trhu.

- Je třeba vyvinout větší úsilí, aby bylo dosaženo dohody ohledně navrženého **nařízení o právu rozhodném pro účinky postoupení pohledávek na třetí strany**. Nařízení značně zvýší právní jistotu, a tím podpoří přeshraniční investice, protože stanoví, které vnitrostátní právo je rozhodné pro účinky na třetí strany, pokud je pohledávka postoupena přes hranice.

Pojišťovny jako dlouhodobí investoři hrají významnou roli ve financování reálné ekonomiky, jelikož více investují do vlastního kapitálu. **Komise proto přijala změnu rámce Solventnost II pro obezřetnostní zacházení s kvalifikovaným soukromým vlastním kapitálem a soukromě umisťovaným dluhem. Kromě toho přijala Komise režim individualizovanějšího obezřetného nakládání s dlouhodobými investicemi investičních podniků do vlastního kapitálu.** Tyto změny nyní posuzují spolunornotvůrci. Díky těmto změnám budou nyní kvalifikované investice pojišťoven do soukromého kapitálu využívat nižší kapitálové požadavky, zejména pokud lze investice považovat za dlouhodobý vlastní kapitál. Navíc, pokud jde o soukromě umisťovaný dluh, Komise v nových pravidlech povoluje pro výpočet kapitálových požadavků alternativně k používání externích ratingů také jiné možnosti. Tím se odstraní stávající nevýhody soukromě umisťovaného dluhu vůči podnikovým dluhopisům s investičním stupněm.

Komise přezkoumala fungování trhů s podnikovými dluhopisy v EU. Pokud jde o větší podniky, podnikové dluhopisy představují důležitý způsob získávání dluhového financování ve větším měřítku. Emise podnikových dluhopisů nefinančními podniky se v EU v posledním desetiletí zvýšila, avšak její potenciál jako nástroje financování pro podniky zůstává dosud nevyužit. Komise vytvořila expertní skupinu za účelem posouzení trhů s podnikovými dluhopisy v EU. Ta byla pověřena provedením analýzy trhů s podnikovými dluhopisy napříč trhy a vydáním doporučení, jak zlepšit jejich fungování. Komise již na základě doporučení expertní skupiny přijala opatření, jako je např. přijetí legislativního návrhu týkajícího se podpory kotování malých a středních podniků, aby se snížila administrativní zátěž pro emitenty podnikových dluhopisů. Posouzení trhů s podnikovými dluhopisy bude rovněž případně podkladem pro budoucí přezkum právních předpisů EU.

Komise se rovněž zavázala určit a prosazovat osvědčené postupy pro soukromé umisťování dluhu. Trhy pro soukromé umisťování dluhu mohou rozšířit dostupnost financování pro nekotované podniky střední velikosti. Ze studie[10] vyplynulo, že soukromé umisťování dluhových nástrojů u institucionálních investorů by při financování středních podniků mohlo v budoucnu hrát větší roli. Studie rovněž zdůraznila, že soukromé umisťování v EU má v důsledku nových domácích trhů a nárůstu přeshraničních činností značný růstový potenciál. V návaznosti na závěry studie Komise vyzývá členské státy, aby podpořily rozvoj soukromého umisťování dluhu jako alternativní zdroj financování.

Kromě opatření, která Komise již přijala, probíhá několik opatření, z nichž budou vycházet budoucí práci Komise. Patří sem **studie o financování v rámci dodavatelských řetězců** a **studie o pokrytí výzkumu malých a středních podniků a dopadu nových pravidel směrnice o trzích finančních nástrojů na oddělení financování výzkumu**.

V zájmu využití potenciálu inovací Komise rovněž požádala **expertní skupinu**[11]**, aby posoudila pravidla pro inovační obchodní modely a technologie**. Výsledky studií a analýz musí být ještě přezkoumány a o případném následném opatření rozhodne tedy příští Komise.

---

[10] Viz internetová stránka Komise týkající se trhů EU pro soukromé umisťování.

[11] Expertní skupina „Regulační překážky v oblasti finančních inovací“.

Evropská rada pro inovace, která se nyní nachází ve své závěrečné pilotní fázi, sloučí programy EU do jednoho kontaktního místa pro inovátory s vysokým potenciálem, které bude přizpůsobeno potřebám průlomových a přelomových inovací. Evropská rada pro inovace, která má být plně funkční s příštím výzkumným a inovačním programem EU, Horizont Evropa, poskytne granty a kombinované financování (kombinace grantů a vlastního kapitálu), aby mohly být překonány nedostatky na trhu při financování vysoce rizikových inovací a přilákání soukromých investic.

Pro větší podporu investic v EU má zásadní význam stabilní investiční prostředí. Dne 19. července 2018 přijala Komise sdělení, v němž Komise vysvětluje, jak právní předpisy EU chrání investice a jak investoři mohou uplatnit práva, která jim poskytuje právo EU před vnitrostátními správami a soudy[12].

V souvislosti s rozsudkem Evropského soudního dvora ve věci Achmea ze dne 6. března 2018 se ochrana investic stala ještě důležitější. Rozsudek potvrdil stanovisko Komise, že se investoři EU nemohou spoléhat na dvoustranné investiční dohody uzavřené v rámci EU, a zejména to, že rozhodčí řízení mezi investorem a státem v těchto smlouvách není v souladu s právem EU. V návaznosti na dialog mezi Komisí a členskými státy se v lednu 2019 všechny členské státy zavázaly k ukončení dvoustranných investičních smluv v rámci EU a většina členských států se zavázala k přijetí opatření k zajištění toho, aby Smlouva o energetické chartě nemohla být používána jako základ pro arbitráž mezi investory a členskými státy EU.

2.3. Účinnější dohled nad kapitálovými trhy EU

Komise navrhla dvě legislativní opatření k zajištění integrovanějšího a účinnějšího dohledu nad kapitálovými trhy, který má zásadní význam pro unii kapitálových trhů a je nezbytný pro větší finanční integraci a větší soukromé sdílení rizik. Bylo dosaženo politické dohody o jednom návrhu. U jednoho zbývajícího opatření je třeba dosáhnout rychlého pokroku.

- Přepracovaná pravidla **týkající se důkladnějšího dohledu nad ústředními protistranami** dohodnutá v březnu 2019 za účelem posílení finanční stability EU. Tato reforma zajistí, aby rámec dohledu v EU byl dostatečně odolný, aby byl schopen předvídat a zmírňovat rizika související s ústředními protistranami EU a se systémovými ústředními protistranami třetích zemí poskytujícími služby zákazníkům z EU.

- Bylo dosaženo značného pokroku v jednáních o reformě **evropských orgánů dohledu s cílem posílit a více integrovat evropský finanční dohled** a o návrhu **na posílení rámce dohledu v oblasti boje proti praní peněz a financování terorismu,** kterým byl v září 2018[13] změněn původní návrh. **Komise vyzývá Evropský parlament a členské státy, aby co nejdříve dosáhly politické dohody, a je připravena v této věci poskytnout svoji plnou podporu.**

Účinný dohled je důležitý pro podporu retailových investic, jelikož střadatelé musí mít jistotu, že potenciální investice přináší vzhledem k podstoupenému riziku přiměřenou návratnost. **V lednu 2019 zveřejnily tři evropské orgány dohledu v návaznosti na žádost Komise výsledky své první souhrnné analýzy nákladů a výkonnosti** hlavních kategorií investičních produktů pro střadatele,

[12] Sdělení Komise Evropskému parlamentu a Radě: Ochrana investic v rámci EU, COM/2018/547 final.

[13] Komise předložila návrh, kterým se mění původní návrh ESA, aby veškeré pravomoci v oblasti boje proti praní peněz ve finančním sektoru měl Evropský orgán pro bankovnictví, který má získat silnější mandát a dohlížet na to, aby všechny příslušné orgány účinně a důsledně kontrolovaly riziko praní peněz, spolupracovaly a vyměňovaly si informace.

mezi něž patří např. vzájemné fondy, pojištění, penzijní a strukturované produkty. První výsledky představují základ pro budoucí posouzení a další vývoj požadavků na podávání zpráv, včetně možného rozšíření oblasti působnosti a zlepšení metodiky tam, kde je to vhodné.

2.4. Udržitelné financování

Komise přijala tři legislativní návrhy, aby finanční sektor EU mohl zaujmout vedoucí úlohu na cestě ke klimaticky neutrálnímu odolnějšímu oběhovému hospodářství, které účinněji využívá zdroje. **Evropský parlament a Rada dospěly k politické dohodě ohledně dvou z těchto legislativních návrhů. U jednoho z těchto tří legislativních návrhů je třeba ještě dosáhnout pokroku:**

- Spolunormotvůrci ještě jednají o **klasifikačním systému EU** (taxonomii), podle něhož se určí, které ekonomické činnosti jsou udržitelné z hlediska životního prostředí. Tento systém investorům a ostatním hospodářským subjektům objasní, které činnosti lze považovat za „zelené“. Bude rovněž základem pro normy a označování udržitelných finančních produktů. Komise navrhla, aby do konce roku 2021 bylo posouzeno, zda je vhodné rozšířit taxonomii na další cíle v oblasti udržitelnosti, zejména na sociální cíle.

- V březnu 2019 bylo dosaženo politické dohody ohledně nařízení o **zveřejňování informací o udržitelných investicích a rizicích týkajících se udržitelnosti.** Díky novým pravidlům bude způsob, jakým by institucionální investoři měli začleňovat do svých investičních rozhodovacích procesů environmentální a sociální faktory a faktory týkající se správy a řízení, jasný a konzistentní. Rovněž zvýší transparentnost investičních strategií v oblasti životního prostředí, sociálních věcí a správy a řízení pro koncové investory.

- V únoru 2019 spolunormotvůrci dospěli k politické dohodě o nařízení o **referenčních hodnotách EU pro investice související se změnou klimatu a investice v souladu s Pařížskou dohodou.** Tyto nové tržní normy budou zohledňovat uhlíkovou stopu společností a poskytnou investorům jasnější informace o tom, jak jejich investice přispívají k boji proti změně klimatu.

Probíhá rovněž řada nelegislativních opatření v oblasti udržitelných financí. Patří mezi ně vypracování taxonomie technickou skupinou odborníků na udržitelné finance, podle níž budou definovány environmentálně udržitelné ekonomické činnosti a z níž bude vycházet legislativní proces týkající se návrhu jednotného unijního klasifikačního systému předloženého Komisí; zpráva skupiny odborníků pro zveřejňování informací souvisejících s klimatem a technické práce na unijní normě pro zelené dluhopisy. V návaznosti na zprávu skupiny technických odborníků Komise rovněž aktualizuje nezávazné pokyny k nefinančním informacím podniků a zveřejní je do poloviny roku 2019. Rovněž probíhají práce na přípravě budoucí ekoznačky EU pro finanční produkty a na společném posouzení s Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy, zda do ratingů začleňovat udržitelnost. V neposlední řadě Evropský orgán pro bankovnictví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropská rady pro systémová rizika analyzují proveditelnost začlenění hlediska udržitelnosti do obezřetnostních požadavků.

2.5. Místní kapitálové trhy

Jedním z hlavních cílů unie kapitálových trhů je podpořit místní kapitálové trhy. Ze silných lokálních trhů mají prospěch zejména střední podniky, které jsou dostatečně velké na to, aby využily místní kapitálové trhy, ale příliš malé na to, aby hledaly kapitál za hranicemi. Zeměpisná blízkost snižuje transakční náklady, pomáhá překonat kulturní bariéry podnikatelů a pomáhá investorům

porozumět podnikům, které finančně podporují. Rovněž zvyšuje možnosti produktivního využívání místních úspor.

Rozvoj místních kapitálových trhů vyžaduje doplňkové opatření na úrovni členských států, přeshraniční a regionální iniciativy, jakož i opatření na úrovni EU. Řada opatření je přijímána na vnitrostátní úrovni, včetně vnitrostátních strategických plánů pro rozvoj kapitálového trhu, zlepšení podnikatelského prostředí a veřejné podpory pro přístup k financím. Útvar Komise na podporu strukturálních reforem poskytl těmto vnitrostátním iniciativám technickou podporu. Za účelem otevření trhů a podpory přeshraničních vazeb, usnadnění kotování zahraničních společností a zahraničních investic, propojení tržní infrastruktury a regionální harmonizace pravidel je podporována regionální spolupráce. Na úrovni EU přispívají finanční nástroje, jež nabízí Evropská investiční banka, k rozvoji místních kapitálových trhů rozšířením dostupnosti finančních prostředků a řešením rozdílů ve financování v případě malých a středních podniků.

3. ZÁVĚRY

Komise nyní předložila opatření, k nimž se zavázala na začátku svého mandátu a v přezkumu v polovině období s cílem položit základní stavební kameny unie kapitálových trhů. Tato legislativní a nelegislativní opatření jsou důležitým krokem směrem k účinnějším a likvidnějším kapitálovým trhům v EU, kde firmy a investoři mohou získat rovný přístup k tržnímu financování bez ohledu na to, zda se fyzicky nacházejí na jednotném trhu. Tím, že se investorům a podnikům umožní přeshraniční přístup k investičním příležitostem a příležitostem financování, zlepší unie kapitálových trhů soukromé sdílení rizik, sníží riziko ve finančním systému a pomůže zmírnit ekonomické šoky v eurozóně i mimo ni. Dobře integrované kapitálové trhy posilují jednotný trh, podporují agendu pro volný, avšak spravedlivý trh a činí EU v měnícím se a stále složitějším geopolitickém prostředí ještě atraktivnějším místem pro investice.

Komise během svého mandátu úzce spolupracovala s Evropským parlamentem a Radou a u řady návrhů dosáhla značného pokroku. Je důležité, že spolunormotvrůci jsou nadále odhodláni zajistit, aby všechny dosud neschválené právní předpisy byly co nejrychleji přijaty. Komise bude toto úsilí nadále podporovat. Avšak samotné právní předpisy unii kapitálových trhů nevytvoří. Zásadní úlohu při budování unie kapitálových trhů mají členské státy, vnitrostátní orgány a soukromé zúčastněné strany.

Opatření Komise se sice již začala projevovat, avšak nějakou dobu potrvá, než se plně projeví v praxi. Pro vytvoření dynamické unie kapitálových trhů v EU je však nutně třeba vyvinout větší úsilí. Budoucí opatření budou muset v každém případě odrážet dopad vystoupení Spojeného království z EU na kapitálové trhy a další krátkodobé a střednědobé ekonomické a společenské výzvy. Patří mezi ně základní, a pravděpodobně rychlé změny vyplývající z dekarbonizace hospodářství a měnícího se klimatu a technologického vývoje.

Evropská rada se vyzývá, aby obnovila svůj závazek vůči unii kapitálových trhů a podpořila toto úsilí ve své příští strategické agendě. Má to zásadní význam pro jednotný trh, hospodářskou a měnovou unii a silné euro a v konečném důsledku pro globální konkurenceschopnost EU.

4. PŘEHLED POKROKU V OBLASTI LEGISLATIVNÍCH NÁVRHŮ K UNII KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

POPIS POLITIKY	Evropský parlament	Rada Evropské unie
UNIE KAPITÁLOVÝCH TRHŮ		
Sekuritizace	Přijato	Přijato
Prospekt	Přijato	Přijato
Evropské fondy rizikového kapitálu (EuVECA)	Přijato	Přijato
Celoevropský osobní penzijní produkt (PEPP)	Politická dohoda	Politická dohoda
Kryté dluhopisy	Politická dohoda	Politická dohoda
Skupinové financování	Mandát k vyjednávání	Dohody nebylo dosaženo
Přeshraniční distribuce fondů kolektivního investování	Politická dohoda	Politická dohoda
Přezkum investičních podniků	Politická dohoda	Politická dohoda
Preventivní restrukturalizace, druhá šance a efektivnost postupů	Politická dohoda	Politická dohoda
Podpora trhů pro růst malých a středních podniků	Politická dohoda	Politická dohoda
Právo rozhodné pro účinky postoupení pohledávek na třetí strany	Mandát k vyjednávání	Dohody nebylo dosaženo
Přezkum evropských orgánů dohledu, včetně posílených pravidel proti praní peněz	Mandát k vyjednávání	Mandát k vyjednávání
Nařízení o infrastruktuře evropských trhů (dohled)	Politická dohoda	Politická dohoda
UDRŽITELNÉ FINANCOVÁNÍ		
Udržitelné financování: taxonomie	Dohody nebylo dosaženo	Dohody nebylo dosaženo
Udržitelné financování: zveřejňování	Politická dohoda	Politická dohoda
Udržitelné financování: nízkouhlíkový a pozitivní uhlíkový dopad	Politická dohoda	Politická dohoda

OSTATNÍ NÁVRHY S VÝZNAMEM PRO UNII KAPITÁLOVÝCH TRHŮ		
Společný konsolidovaný základ daně z příjmů právnických osob	Zpráva přijata	Dohody nebylo dosaženo
Nařízení o infrastruktuře evropských trhů (REFIT)	Politická dohoda	Politická dohoda
Ozdravné postupy a řešení krize ústředních protistran	Mandát k vyjednávání	Dohody nebylo dosaženo