



V Bruselu dne 15.5.2014
COM(2014) 279 final

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU
HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ**

Reformovaný finanční sektor pro Evropu

{SWD(2014) 158 final}

1. ÚVOD

V roce 2008 zasáhla svět finanční krize, která měla celosvětový rozměr a která pro hospodářství i občany EU znamenala značné náklady. Bezprostředně poté, co tato krize nastala, se EU ujala vedení při hledání rozhodné celosvětové odpovědi v oblasti regulace. Společně se svými mezinárodními partnery ze zemí skupiny G20 se EU zavázala, že uskuteční zásadní změny regulačního rámce a rámce pro dohled nad finančním odvětvím.

Kromě kontroly státní podpory poskytované v době krize Komise rychle provedla bezprostřední regulační zásahy, kterými posílila systémy pojištění vkladů a reformovala účetní pravidla. V návaznosti na doporučení odborné skupiny na vysoké úrovni, kterou zřídila Komise a které předsedal Jacques de Larosière¹, Komise v letech 2009² a 2010 vytyčila cestu ke zlepšení regulace a dohledu nad finančními trhy a institucemi EU. Oznámila soubor legislativních opatření, která by vedla k vybudování bezpečného a odpovědného finančního odvětví podporujícího hospodářský růst³.

Vzhledem k vzájemné provázanosti mezi členskými státy, které sdílejí společnou měnu, bylo též jasné, že existují konkrétní rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně a EU jako celku. Tato situace vyžadovala hlubší integraci, jež by umožnila postavit bankovníctví na pevnější základy a obnovit důvěru v euro. Odpovědí bylo vytvoření bankovní unie s jednotným dohledem a řešením problémů bank v členských státech eurozóny, která by byla případně otevřená všem členským státům, které si přejí stát se její součástí⁴.

V průběhu minulých pěti let předložila Komise více než 40 návrhů (z nichž mnohé již vstoupily v platnost) zaměřených na obnovení důvěry trhu, finanční stability a nenarušeného a účinného fungování evropského finančního systému.

První pozitivní účinky reformovaného finančního systému lze pozorovat již nyní a dostavují se další. Důkladnější hodnocení realizace, celkového dopadu a účinnosti reformy bude vyžadovat průběžné monitorování a přezkum.

Stávající Komise sleduje pokrok, jehož bylo v oblasti reformy finančního systému dosaženo, a pokud je to již možné, provádí posouzení celkových dopadů evropského programu finanční regulace. Podrobnější informace jsou uvedeny v pracovním dokumentu útvarů Komise nazvaném „Hospodářský přezkum programu finanční regulace“⁵.

2. NÁKLADY KRIZE A POTŘEBA REFORMY PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ

Finanční instituce a trhy plní životně důležitou funkci v každém rozvinutém hospodářství. Poskytují půjčky domácnostem i podnikům. Jednotlivcům umožňují spořit a investovat do své budoucnosti a úspory nechávají sloužit jako zdroj podpory hospodářství. Podnikům i domácnostem pomáhají s tím, aby lépe řídily svá rizika a byly proti nim lépe pojištěny. Usnadňují také platební transakce. Tím, že plní tyto klíčové funkce, přispívá dobře fungující finanční systém k ekonomické prosperitě, stabilitě a růstu. Selhání finančního systému však

¹ Zpráva skupiny na vysoké úrovni pro finanční dohled v EU ze dne 25. února 2009.

² Sdělení nazvané „Urychlit oživení evropské ekonomiky“, KOM(2009) 114 v konečném znění.

³ Sdělení nazvané „Regulace finančních služeb v zájmu udržitelného růstu“, KOM(2010) 301 v konečném znění.

⁴ Sdělení nazvané „Plán ustavení bankovní unie“, COM(2012) 510 final; sdělení nazvané „Návrh prohloubené a skutečné hospodářské a měnové unie: zahájení evropské diskuse“, COM(2012) 777 final/2.

⁵ Tento přezkum se vztahuje pouze na opatření finanční regulace a nezahrnuje ostatní důležité reformy, které jsou v reakci na krizi uskutečňovány v jiných oblastech.

může mít pro celé hospodářství dalekosáhlé negativní následky, čehož dokladem je nedávná krize.

V letech, které této krizi předcházely, se finanční systém značně rozrostl a v důsledku celosvětově zprostředkovaných rozsáhlých a komplexních řetězců pohledávek začal být stále provázanější a spolu s tím narůstala i systémová rizika. Po celém světě se výrazně zvýšil pákový efekt, banky se začaly více spoléhat na krátkodobé financování a zapojovaly se do stále riskantnějších transformací splatnosti. Rychlému růstu finančního odvětví napomohl rovněž prudký nárůst inovativních, ale často velmi složitých finančních produktů, které finančním institucím umožnily rozšířit pole své činnosti, často mimo rámec rozvahy.

Tvůrci politik, regulační orgány a orgány dohledu nejen v Evropě nerozpoznali a odpovídajícím způsobem neřešili rizika hromadící se uvnitř finančního systému. Mnohé činnosti se z velké části vymkly jakékoli regulaci a dohledu. Zatímco činnost největších finančních institucí významně expandovala napříč hranicemi a trhy se stávaly v mezinárodním měřítku stále integrovanějšími, regulační rámec a rámec pro dohled zůstávaly z větší části nadále vnitrostátně zaměřené.

Ve chvíli, kdy vypukla finanční krize, vypuly tyto nedostatky na povrch. To, co v roce 2007 začalo v USA jako krize s rizikovými hypotékami, se rychle rozšířilo do podoby rozsáhlé finanční krize globálních rozměrů. V Evropě tato finanční krize později nabyla formy obecnější dluhové krize států, která měla významné důsledky pro hospodářství jako celek.

Ekonomická a finanční krize znamenala pro hospodářství EU značné náklady. V období mezi lety 2008 a 2012 bylo ve snaze zabránit kolapsu finančního systému vynaloženo formou státní podpory 1,5 bilionu EUR⁶. Krize se stala počátkem hluboké recese. Prudce vzrostla nezaměstnanost a mnoho domácností v EU utrpělo významné ztráty projevující se snížením příjmů, bohatství a úbytkem možností.

3. CÍLE A OČEKÁVANÉ PŘÍNOSY REFORM

Evropský program finanční regulace je veden cílem vytvořit bezpečnější, transparentnější a odpovědnější finanční systém, který bude prospívat hospodářství a společnosti jako celku a napomáhat udržitelnému růstu. Reformní opatření k dosažení těchto cílů zahrnují:

- obnovení a prohloubení jednotného trhu EU v oblasti finančních služeb,
- vytvoření bankovní unie,
- budování odolnějšího a stabilnějšího finančního systému,
- zvyšování transparentnosti, odpovědnosti a ochrany spotřebitele za účelem zajištění integrity trhu a obnovení důvěry spotřebitelů a
- účinnější fungování finančního systému EU.

Velký počet regulačních reforem provedených na evropské i celosvětové úrovni a jejich široká oblast působnosti odrážejí rozmanitost a závažnost problémů, které před začátkem krize narušovaly fungování finančního systému. Žádná jednotlivá reforma by sama o sobě nemohla stačit k dosažení všech výše uvedených cílů. Kromě řešení nedostatků, které krize odhalila, bylo navíc důležité i předjímat další možné problémy, které by mohly na finanční systém nepříznivě působit. Byla navržena různá opatření, která se měla vzájemně doplňovat a posilovat. Jakkoli je v této fázi příliš brzy na důkladné zjišťování a posuzování účinků všech dílčích a vzájemně se doplňujících prvků reformního programu, mnohé z nich jsou již nyní

⁶ Viz srovnávací přehled státních podpor za rok 2013, který sestavila Evropská komise.

zřejmé (např. reformy institucionálního rámce posilující jednotný trh a fungování hospodářské a měnové unie (HMU) přispívají jak k finanční integraci, tak k finanční stabilitě; opatření zaměřená na zvýšení transparentnosti přispívají k finanční stabilitě i účinnosti) a lze očekávat, že s tím, jak budou zmíněná opatření prováděna, začnou nabývat reálné podoby i další synergie.

3.1 Obnovení a prohloubení jednotného trhu EU v oblasti finančních služeb

Finanční krize ukázala, že v situaci, kdy jsou finanční trhy integrovány, nedokáže žádný členský stát finanční sektor regulovat sám ani sám vykonávat dohled nad riziky pro finanční stabilitu. Po vypuknutí krize proto Komise ohlásila, že **v reakci na krizi přijme ucelený soubor opatření** vztahujících se na celou EU. Byla tak umožněna lepší koordinace s mezinárodními partnery.

Před finanční reformou byly evropské právní předpisy v oblasti finančních služeb založeny převážně na minimální harmonizaci a skýtaly členským státům při provedení do vnitrostátních předpisů značnou míru flexibility. V důsledku toho někdy vznikala mezi tržními subjekty s přeshraniční působností nejistota, snadno docházelo k regulatorním arbitrážím a slábly pobídky motivující k vzájemně prospěšné spolupráci. Komise proto navrhla vytvoření **jednotného souboru pravidel**, který by poskytl jednotný právní rámec pro finanční sektor a jeho jednotné uplatňování v celé EU.

Důležitým krokem k prohloubení jednotného trhu finančních služeb bylo vytvoření **Evropského systému orgánů finančního dohledu (ESFS)**⁷, který zahrnuje Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) a Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA). Tyto orgány, které svou činnost vykonávají od 1. ledna 2011, zaručují jednotný dohled a náležitou koordinaci činnosti jednotlivých vnitrostátních orgánů dohledu v EU. Dalším takovým orgánem je Evropská rada pro systémová rizika (ESRB), která sleduje makroobezřetnostní rizika v celé EU a vydává varování a doporučení vyzývající k přijetí nápravných opatření⁸.

Komisi navržený reformní program byl doplněn průřezovým **sankčním režimem**, jehož účelem je zajistit přiměřené a včasné vymáhání pravidel prostřednictvím účinných a odrazujících sankcí.

3.2 Vytvoření bankovní unie

Krize odhalila skutečnost, že integrace eurozóny není úplná a že institucionální struktury, o něž se opírá hospodářská a měnová unie (HMU), mají své slabiny. Proces integrace bankovního trhu se vlivem krize prudce otočil a jeho roztržitost se stala hrozbou pro integritu jednotné měny a jednotného trhu. Banky se sice zeměpisně diverzifikovaly a začaly rozvíjet významné přeshraniční aktivity, zůstaly nicméně těsně svázány se svými domovskými členskými státy a přispívaly tak k negativní zpětné vazbě mezi státem a bankami, jež způsobila oslabení jak na straně bank, tak na straně států a v některých členských státech vedla k nepřiměřeně vysokým finančním nákladům. To si přinejmenším v eurozóně vyžádalo hlubší integraci v oblasti dohledu a řešení problémů bank. Členství v bankovní unii je pro členské státy eurozóny povinné, avšak jedná se o inkluzivní systém, který je otevřen účasti všech členských států EU.

⁷ Viz nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 a 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010, Úř. věst. L 331, 15.12.2010, a nařízení Rady (EU) č. 1096/2010 ze dne 17. listopadu 2010, Úř. věst. L 331/1, 15.12.2010.

⁸ ESFS je předmětem samostatného přezkumu.

Prvním pilířem bankovní unie je jednotný mechanismus dohledu⁹, který přenáší klíčové úkoly v oblasti dohledu nad bankami v eurozóně a v některých dalších účastnických členských státech na Evropskou centrální banku (ECB). V plném rozsahu začne ECB svůj nový mandát v oblasti dohledu vykonávat od listopadu 2014. ECB v rámci přípravy na svou novou úlohu orgánu dohledu provádí nyní v koordinaci s EBA přezkum kvality aktiv a zátěžový test, které budou mít zásadní význam pro obnovení důvěry v evropský bankovní systém a zajištění hladkého přechodu k jednotnému mechanismu dohledu. EBA zůstane hlavním aktérem při dalším rozvíjení jednotného souboru pravidel a koordinovaného přístupu v oblasti dohledu.

Druhý pilíř bankovní unie, jímž je jednotný mechanismus pro řešení problémů bank¹⁰, bude uplatňovat integrovaný a účinný postup řešení problémů bank, který bude fungovat na evropské úrovni a bude se vztahovat na všechny banky členských států zapojených do jednotného mechanismu dohledu. Řešení problémů bank bude financováno v první řadě akcionáři a věřiteli, anebo, nebude-li jiná možnost, z prostředků jednotného fondu pro řešení problémů bank, financovaného z příspěvků bank.

Bankovní unie by měla zajistit vysoké společné standardy obezřetnostního dohledu a řešení problémů bank v eurozóně a účastnických členských státech. Posílí rovněž finanční integraci a pomůže zajistit bezproblémové zprostředkování měnové politiky ECB.

3.3 Budování odolnějšího a stabilnějšího finančního systému

V posledních letech Komise představila řadu opatření k posílení stability a odolnosti finančního systému.

V oblasti **bankovníctví** navrhla Komise jen několik týdnů po pádu banky Lehman Brothers v roce 2008, aby se u **systémů pojištění vkladů** zvedla výše pojistného krytí, což vedlo po realizaci jednoho dočasného kroku ke stanovení jednotné výše pojistného krytí 100 000 EUR od roku 2010¹¹. Toto opatření okamžitě posílilo důvěru vkladatelů ve veřejné záchranné sítě, a úspěšně tak zmírnilo riziko hromadného vybírání vkladů v celé EU.

Nové **nařízení a směrnice o kapitálových požadavcích** (balíček právních předpisů označovaný jako CRD IV)¹² požaduje větší objem a vyšší kvalitu bankovního kapitálu a stanoví minimální standardy likvidity, čímž posiluje odolnost bank. Balíček CRD IV bankám rovněž ukládá povinnost vytvářet dodatečné kapitálové rezervy pro budoucí zátěžová období a zavádí některé nové kapitálové požadavky pro systémově důležité banky, jejichž účelem je omezovat systémové riziko v bankovním sektoru. Dřívější reformy CRD se již zabývaly důležitými otázkami, jako je politika odměňování a zachování expozice v případě sekuritizací.

Směrnice o **ozdravných postupech a řešení problémů bank**¹³ zavede nástroje a pravidla, jež jsou nezbytné pro zajištění, aby náklady spojené s úpadkem bank nenesli daňoví

⁹ Nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi.

¹⁰ COM(2013) 520.

¹¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/14/ES ze dne 11. března 2009, kterou se mění směrnice 94/19/ES o systémech pojištění vkladů, pokud jde o výši pojištění a lhůtu k výplatě.

¹² Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.

¹³ COM(2012) 280 final.

poplatníci a aby platební schopnost bank EU mohla být obnovena řádným způsobem. Sníží se tak systémové riziko a omezí potřeba státní podpory pro zachování finanční stability.

Vedle reforem bankovníctví byly prováděny i doplňující reformy, jejichž cílem bylo zlepšit fungování **finančních trhů** a zvýšit stabilitu a odolnost **infrastruktury finančních trhů**. Revidovaná **směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID II)**¹⁴ zpřísňuje organizační požadavky a bezpečnostní standardy pro všechny obchodní systémy v celé EU a požadavky týkající se transparentnosti vztahuje i na trh s dluhopisy a deriváty.

Nařízení o infrastruktuře evropských trhů (EMIR)¹⁵ a směrnice MiFID II zlepšují transparentnost derivátů obchodovaných mimo burzu a snižují riziko selhání protistrany spojené s derivátovými transakcemi. **Nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů**¹⁶ stanoví společné normy týkající se obezřetnosti, organizace a obchodního chování a zvyšuje odolnost centrálních depozitářů cenných papírů v EU a posiluje bezpečnost procesu vypořádání.

Směrnice MiFID II, nařízení EMIR a nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů stanoví soudržný rámec společných pravidel pro systémově významné tržní infrastruktury na evropské úrovni. Přijato bylo rovněž nařízení přinášející řešení konkrétních obav spojených s prodejem na krátko a swapy úvěrového selhání¹⁷.

V rámci úsilí EU o zajištění finanční stability bylo navíc do programu reforem zařazeno několik klíčových opatření zaměřených na omezování systémového rizika plynoucího z vnějšího prostředí standardního bankovního systému¹⁸, mezi něž patří například směrnice o správcích alternativních investičních fondů¹⁹ a návrh nařízení o fondech peněžního trhu²⁰. Práce v této oblasti pokračuje.

Stabilitu posílil rovněž regulační rámec pro **pojišťovnictví (Solventnost II)**²¹, který byl vypracován s ohledem na rizika a lepší standardy solventnosti a řízení rizik, čímž zvýší odolnost a stabilitu evropského pojišťovnictví.

Ve svém celku tato opatření omezí hromadění či vznikání systémových rizik v rámci celého finančního systému, a sníží tak pravděpodobnost budoucích finančních krizí a jejich závažnost.

Pouze v případě některých velmi provázaných a systémově významných bank se celý tento komplexní soubor navržených opatření jeví jako nedostatečný, neboť neumožňuje zajistit, aby řešení problémů těchto bank nemělo nepříznivé dopady na finanční stabilitu nebo nevyžadovalo intervenci ze strany daňových poplatníků. V návaznosti na doporučení odborné skupiny na vysoké úrovni, již předsedal Erkki Liikanen²², navrhla Komise na začátku roku

¹⁴ KOM(2011) 656 v konečném znění, KOM(2011) 652 v konečném znění.

¹⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.

¹⁶ COM(2012) 73 final.

¹⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. března 2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání.

¹⁸ Viz sdělení nazvané „Stínové bankovníctví – ošetření nových zdrojů rizik ve finančním sektoru“, COM(2013) 614 final.

¹⁹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010.

²⁰ COM(2013) 615 final.

²¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II).

²² Zpráva odborné skupiny na vysoké úrovni o reformě struktury bankovního sektoru EU, říjen 2012.

2014 pro tyto banky soubor strukturálních opatření, která bankám mj. zakazují obchodovat na vlastní účet a požadují oddělení obchodní činnosti od přijímání vkladů a dalších činností v oblasti retailového bankovníctví, pokud je to nutné k zachování obnovitelnosti jejich platební schopnosti²³.

3.4 Zvyšování transparentnosti, odpovědnosti a ochrany spotřebitele za účelem zajištění integrity trhu a obnovení důvěry spotřebitelů

Nezbytnou podmínkou integrity trhu je důvěra ve finanční systém, která zase závisí na transparentních a spolehlivých informačních tocích, etickém a odpovědném chování finančních zprostředkovatelů a poctivém a nediskriminačním přístupu ke spotřebitelům. Krize odhalila závažné nedostatky a všudypřítomné narušování integrity trhu, které vyšly najevo v souvislosti s nedávnými skandály a případy zneužívání trhu, jako byly například manipulace s referenčními úrokovými sazbami (LIBOR a EURIBOR). Hospodářské škody lze těžko vyčíslit, ale jsou pravděpodobně veliké a vyšší než rekordní pokuty v miliardách eur, které banky musely zaplatit. Náklady v podobě oslabené důvěry ve finanční systém nejsou vyčíslitelné, ale pravděpodobně jsou také významné.

Komise proto navrhla soubor opatření k posílení transparentnosti finančních trhů. Cílem programu finanční reformy je obnovit důvěru ve finanční systém a výrazně posílit integritu trhu. Tyto reformy budou přínosné pro všechny uživatele finančních služeb, zvláště pak zákazníky a investory.

Revidované **nařízení o zneužívání trhu a směrnice o trestněprávním postihu za zneužívání trhu**²⁴ stanoví přísnější pravidla umožňující lépe předcházet zneužívání trhu, odhalovat jej a postihovat. Komisí vypracovaný návrh **nařízení o finančních referenčních hodnotách** si klade za cíl posílit stabilitu a spolehlivost referenčních hodnot a předcházet manipulaci s nimi²⁵.

Přijata či navržena byla též kombinace reformních opatření, která mají zajistit, aby **spotřebitelé a retailoví investoři** měli účinný, včasný a nediskriminační přístup k finančním službám. Orgány dohledu a regulační orgány zajistí, aby poskytovatelé finančních služeb nezneužívali informačních asymetrií proti zájmům svých zákazníků. Tato opatření obsahují zejména ustanovení o zavedení celoevropských norem odpovědného poskytování hypotečních úvěrů²⁶, o lepším zpřístupňování informací a vyšších standardech finančního poradenství a distribuce²⁷, o vyšší ochraně aktiv retailových investorů²⁸, o vyšší transparentnosti a srovnatelnosti poplatků za vedení bankovního účtu, o zavedení postupu umožňujícího rychlou a jednoduchou změnu bankovního účtu a o zpřístupnění možnosti používat základní typy bankovních účtů²⁹. Tato opatření zvýší důvěru spotřebitelů ve finanční trhy a produkty.

Nařízení o **ratingových agenturách**³⁰ posilují nezávislost a integritu ratingového procesu a vedou ke zvýšení celkové kvality ratingů. Doplnující **auditní reformy** zlepšují kvalitu

²³ COM(2014) 43 final.

²⁴ KOM(2011) 651 v konečném znění a KOM(2011) 654 v konečném znění.

²⁵ COM(2013) 641 final.

²⁶ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/17/EU ze dne 4. února 2014 o smlouvách o spotřebitelském úvěru na nemovitosti určené k bydlení a o změně směrnic 2008/48/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010.

²⁷ Například COM(2012) 352 final.

²⁸ Například COM(2012) 350 final.

²⁹ COM(2013) 266 final.

³⁰ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 462/2013 ze dne 21. května 2013, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách.

povinných auditů účetnictví v EU a ve spojení s reformami mezinárodních **účetních standardů** platných v EU pomohou znovu vybudovat důvěru investorů ve finanční systém³¹.

3.5 Účinnější fungování finančního systému

Program finanční reformy řeší systémové nedostatky v oblasti trhu a právních předpisů a snaží se tak zlepšit účinnost fungování finančního systému.

Vyšší **požadavky na zpřístupňování informací a vykazování**, které jsou součástí různých reformních iniciativ, zvyšují transparentnost a omezují informační asymetrie v systému pro všechny tržní subjekty, orgány dohledu i spotřebitele.

Vytvoření **bankovní unie a jednotného souboru pravidel** přispívá k vyšší účinnosti tím, že nastoluje rovné podmínky soutěže a usnadňuje přeshraniční činnosti. Podobně také omezení nepřímých dotací pro systémově významné banky a navrhované restriktce týkající se činnosti velkých komplexních a vzájemně propojených bank (tj. strukturální reforma) pomohou omezit narušování hospodářské soutěže, napravit špatné ocenění rizik, které s tím souvisí, a v důsledku toho zlepšit fungování trhu a alokaci kapitálu.

Zdokonalený obezřetnostní rámec pro banky a nové kapitálové požadavky založené na posouzení rizik pro pojišťovny, které stanoví směrnice **Solventnost II**, ve spojení s vyššími standardy řízení rizik povedou finanční instituce k důslednější internalizaci rizik spojených s jejich aktivitami a přispějí k efektivnější tvorbě cen, které budou odpovídat rizikům.

Ustanovení týkající se zpřístupňování, která jsou obsažena ve směrnici o trzích finančních nástrojů (**MiFID II**), v nařízení o infrastruktuře evropských trhů (**EMIR**) a v **nařízení o centrálních depozitářích cenných papírů**, omezí překážky bránící v přístupu k infrastruktuře finančních trhů a podpoří hospodářskou soutěž v celém řetězci obchodování s cennými papíry. Revidované **nařízení o ratingových agenturách** a **auditní reformy** usnadní v témže duchu přístup na trh a zvýší viditelnost nových tržních subjektů.

Program finanční regulace usiluje o rovnováhu mezi posílením finanční stability a umožněním dostatečného a trvalého přílivu financí do reálné ekonomiky. Reformní opatření věnují zvláštní pozornost malým a středním podnikům (**MSP**), neboť tyto podniky mívají se zajištěním vnějších zdrojů financování zvláštní potíže a plní důležitou úlohu při vytváření pracovních míst a udržitelného růstu. V průběhu posledních tří let došlo k podstatným změnám finančního regulačního rámce EU³². Problémy, s nimiž se malé a střední podniky v souvislosti s přístupem ke zdrojům financování potýkají, jsou řešeny z různých úhlů, mj. prostřednictvím opatření, která jim mají umožnit snadnější přístup na kapitálové trhy a obstarat si kapitál přímo³³, zatraktivnit poskytování úvěrů malým a středním podnikům³⁴ a zavést nové rámce³⁵ na poli investičních fondů.

4. NÁKLADY REFORM

Finanční reforma znamená ekonomické náklady pro finanční zprostředkovatele, protože s sebou nese náklady na zajištění souladu s právními předpisy a vyžaduje přizpůsobení

³¹ KOM(2011) 779 v konečném znění a KOM(2011) 778 v konečném znění.

³² Sdělení nazvané „Akční plán ke zlepšení přístupu malých a středních podniků k financování“, KOM(2011) 870 v konečném znění.

³³ Navrhovaný článek 35 směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID II).

³⁴ Článek 501 nařízení (EU) č. 575/2013 (balíček CRD IV).

³⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání. Viz též COM(2013) 462.

obchodní praxe. Odhad těchto nákladů byl proveden v rámci posouzení dopadů legislativních iniciativ a je podrobněji představen v průvodním pracovním dokumentu útvarů Komise. Významnou součástí těchto nákladů jsou **náklady na přizpůsobení během přechodného období**. Celkově se očekává, že náklady budou více než dostatečně vyváženy přínosy v podobě vyšší stability a integrity finančního systému.

Náklady pro finanční zprostředkovatele jsou nevyhnutelné a jsou do určité míry známkou účinnosti reforem. Například omezení nepřímého dotování některých velkých, komplexních a vzájemně provázaných bank zvýší jejich náklady na financování, zároveň však sníží náklady daňových poplatníků. Obdobně také reformy povedou k novému ocenění rizik, které s sebou sice nese náklady, ale tyto náklady jsou vyváženy přínosy spočívajícími v tom, že se předejde nadměrnému riskování, které je umožněno nízkou cenou rizika na trhu. **Náklady finančních zprostředkovatelů jsou tak namnoze kompenzovány širšími hospodářskými a společenskými přínosy.**

Vzhledem ke svým potenciálním dopadům na reálnou ekonomiku představuje proces přechodu ke stabilnějšímu finančnímu systému velkou výzvu. Současné problémy trhu a širšího hospodářství však nelze přičítat na vrub reformám právních předpisů (nýbrž spíše tomu, že k nim nedošlo). Souvisejí mnohem více s problémy, které se nakupily v době před vypuknutím krize, a s jejich důsledky, mezi něž patří propad důvěry v trh a související pokles likvidity, neuspokojivé bankovní rozvahy, vysoká míra soukromého i veřejného zadlužení, nízké úrokové sazby, recese a chabé vyhlídky hospodářského růstu.

Za účelem minimalizace nákladů a problémů, které by tento přechod mohly narušovat, byla stanovena **zaváděcí období**³⁶. V oblastech, kde lze očekávat nepříznivé dopady, byla navíc **pravidla upravena** (např. balíček týkající se dlouhodobých záruk ve směrnici Solventnost II³⁷) nebo byly za určitých okolností **stanoveny výjimky** (např. pro penzijní fondy a nefinanční podniky v nařízení EMIR). Tam, kde se pravidla týkají nezmapovaných oblastí, byla stanovena **monitorovací období** (např. co se týče pákového poměru a regulace likvidity bank). Průběžné monitorování a přezkumy všech reforem vposledku také zajistí, aby měly své zamýšlené přínosy a aby nedocházelo k nežádoucím účinkům, včetně těch, které plynou ze vzájemného působení různých reforem.

5. ZÁVĚRY

Reformy navržené Komisí v rámci uskutečňování komplexního programu finanční regulace, který je výsledkem dohody zemí skupiny G20 a který Komise vyložila ve svých sděleních z roku 2009, 2010 a 2012, ve svém úhrnu řeší nedostatky v oblasti regulace a selhání trhu, které krize odhalila.

Námi navržené reformy zmocňují **dohledové orgány k dohledu** nad trhy, které byly zatím mimo jejich působnost, a zajišťují **transparentnost pro všechny účastníky trhu**, pokud jde o činnosti, o kterých dříve věděla pouze hrstka zasvěcených osob.

Námi navržené reformy zavádějí nové ambiciózní standardy, díky nimž je **omezeno nadměrné riskování** a finanční instituce jsou **odolnější**. Kdyby se přesto rizika naplnila, **zátěž je přesunuta z daňových poplatníků na ty, kdo budou profitovat** z činností, jež daná rizika vyvolávají.

³⁶ Například u požadavků na kapitál a likviditu v rámci balíčku CRD IV.

³⁷ Ve znění souhrnného aktu Omnibus II, KOM(2011) 8 v konečném znění.

Námi navržené reformy **vedou k lepšímu fungování finančních trhů ve prospěch spotřebitelů, malých a středních podniků** a hospodářství obecně.

Námi navržené reformy ukládají **všem aktérům včetně vedoucích pracovníků, vlastníků a veřejných orgánů** povinnost zajistit, aby finanční instituce a účastníci trhu **dodržovali nejvyšší standardy odpovědnosti a bezúhonnosti**.

Celkově námi navržené reformy pomohou snížit pravděpodobnost a dopad krizí, které by mohly nastat v budoucnu. Klíčové aspekty finančního systému se již nyní mění a zlepšují. Lze očekávat, že s dalším naplňováním reformy bude tento proces pokračovat. Avšak situaci je nutné **pečlivě sledovat**. Náchylná ke změnám není jen hospodářská situace, ale i rizika a zranitelná místa finančního systému. Komise bude **nadále bdělá a iniciativní**, bude dbát o zachování celkového reformního kursu a reagovat na **nová rizika a slabiny**, jakmile se nějaké objeví.

V důsledku těchto reformy vzniknou sice určité **náklady**, mnohé z nich však mají přechodnou povahu. Z ekonomické analýzy a dostupných údajů vyplývá, že celkové očekávané přínosy programu finanční regulace po jeho úplné realizaci budou **nad očekávanými náklady** pravděpodobně **převažovat**. Snížit náklady na přechod na nový systém pomůže zaváděcí a monitorovací období.

Během krátké doby se podařilo dosáhnout mnohého, reformní proces nicméně není ještě zcela dokončen. **Některé důležité reformy musí ještě přijmout spolutvůrci právních předpisů** (např. bankovní strukturální reformu či předpisy týkající se stínového bankovníctví a finančních referenčních hodnot). Komise vyzývá Radu a Evropský parlament, aby schválení těchto návrhů zařadily mezi své priority. V několika zbývajících oblastech se práce stále ještě nacházejí ve fázi příprav. Jedná se především o tvorbu rámce pro řešení problémů nebankovních institucí a úsilí o rozptýlení obav, které se týkají stínového bankovníctví; tato práce probíhá na úrovni EU i na mezinárodní úrovni.

Poté, co se podařilo dohodnout na většině reformy, se pozornost nyní přesouvá na **účinné provádění a důsledné uplatňování** tohoto nového regulačního rámce. Hodnotit provádění a celkové dopady a účinnost reformy není možné bez průběžného monitorování a přezkumů. Pracovní dokument útvarů Komise „Hospodářský přezkum programu finanční regulace“ je v tomto procesu prvním krokem. Při dokončování provádění reformy zůstává nemalou výzvou **zajištění sblížení právních předpisů a dohledu mezi všemi hlavními finančními centry světa**. V oblasti finanční regulace nepřestane Komise prosazovat mezinárodně koordinovaný přístup a očekává, že její partneři fakticky dostojí svým závazkům.

V rámci dalšího postupu se politická pozornost musí ve větší míře zaměřit na **hledání řešení pro evropskou potřebu dlouhodobého financování a vybudování více diverzifikovaného finančního systému** s vyšším podílem přímého financování v rámci kapitálového trhu a větším zapojením institucionálních investorů a alternativních zdrojů financování. Jak bylo ohlášeno v březnu 2014 ve sdělení o dlouhodobém financování, řešení těchto problémů patří mezi priority, aby byla posílena konkurenceschopnost evropského hospodářství a průmyslu³⁸.

³⁸ COM(2014) 168 final.