

V Bruselu dne 8.6.2017
COM(2017) 292 final

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

o hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období

{ SWD(2017) 224 final }

{ SWD(2017) 225 final }

1. ÚVOD

Nejvyšší prioritou Komise je posílit ekonomiku EU a stimulovat investice pro vytváření pracovních míst.

Pro dlouhodobé posílení investic potřebujeme **silnější kapitálové trhy**. Je třeba, aby tyto trhy poskytovaly nové zdroje financování podniků a pomáhaly zlepšovat investiční možnosti, čímž se pro podniky a domácnosti v EU otevřou konkrétní výhody jednotného trhu. **Podniky v EU**, od začínajících podniků přes rozvíjející se podniky až po zavedené nadnárodní společnosti, potřebují k investicím do inovací a k expanzi přístup k široké škále zdrojů financování. **Domácnosti** potřebují přístup na kapitálové trhy, aby měly větší a lepší možnosti investovat do své budoucnosti.

Nezbytné finanční produkty a služby mohou být finančními institucemi, bankami, investičními podniky a institucionálními investory působícími na velkých a integrovaných kapitálových trzích nabízeny za konkurenčnějších podmínek. Kapitálové trhy mají také potenciál směřovat soukromé finanční prostředky k udržitelnějším investicím.

Hospodářské oživení v EU nabírá na síle, neboť ekonomika již pátým rokem v řadě roste. Existují nicméně rizika, že by se pozitivní vývoj mohl zvrátit. Stále platí, že na růstu se jen málo podílejí investice, jejichž míra pořád nedosahuje předkrizových hodnot. Tento nedostatek investic stojí v cestě dynamice oživení a i nadále brzdí dlouhodobý růst.

Předseda Komise Jean-Claude Juncker proto jako jednu z hlavních priorit vytyčil potřebu vytvoření skutečného jednotného trhu pro kapitál – **unie kapitálových trhů** (CMU) – pro všechny členské státy.

Unie kapitálových trhů posílí třetí pilíř **investičního plánu pro Evropu**. Tato unie bude prospěšná pro všechny členské státy a tím, že podpoří hospodářskou a sociální konvergenci a pomůže tlumit hospodářské otřesy v eurozóně, bude taktéž upevňovat hospodářskou a měnovou unii. To bylo uvedeno ve zprávě pěti předsedů *o dokončení hospodářské a měnové unie*.

Usnesení **Evropského parlamentu** ze dne 19. ledna 2016¹ uznalo významnou úlohu, kterou kapitálové trhy mohou hrát při řešení finančních potřeb ekonomik členských států, a zdůraznilo, že unie kapitálových trhů musí být více zaměřena na konečné uživatele kapitálových trhů, tj. podniky a investory.

V nedávné době se objevila řada nových výzev v oblasti finanční integrace, takže je třeba posílit a transformovat agendu EU pro reformu kapitálových trhů.

Především s ohledem na to, že z **EU odejde největší finanční centrum**, je nutné znovu posoudit, jak může unie kapitálových trhů zajistit, aby měli unijní investoři a podniky přístup k silným, dynamickým a integrovanějším kapitálovým trhům a zároveň byla patřičně zvládána rizika, pokud jde o finanční stabilitu.

¹ Usnesení o hodnocení a výzvách regulace finančních služeb v EU: dopady a cesta směrem k efektivnějším a účelnějším rámci EU pro finanční regulaci a unii kapitálových trhů ([2015/2106\(INI\)](#)).

Tato situace vyžaduje důraznější kroky, účinnější dohled a opatření s cílem zajistit, aby přínosy unie kapitálových trhů byly znatelné po celé EU. Unie kapitálových trhů musí také nabídnout způsoby, jak využít transformační sílu finančních technologií a přesměrovat soukromý kapitál k udržitelným investicím.

Diskusní dokument o prohloubení hospodářské a měnové unie (HMU) ze dne 31. května² stanoví, že pokrok v oblasti unie kapitálových trhů má klíčový význam pro to, aby domácnostem a podnikům mohly být poskytovány inovativnější, udržitelnější a diverzifikovanější zdroje financování. Zdůrazňuje se v něm rovněž, že pro úspěch unie kapitálových trhů je nezbytné odhodlání Evropského parlamentu, Rady a všech zúčastněných stran.

Evropská rada na svém zasedání v červnu 2016 vyzvala k „rychlému a rozhodnému pokroku s cílem zajistit snadnější přístup k finančním prostředkům pro podniky a podpořit investice do reálné ekonomiky dosažením pokroku v agendě unie kapitálových trhů“.³

V září 2016 přijala **Komise sdělení**, v němž vyzvala k urychlení reformy⁴.

Ve společném prohlášení Evropského parlamentu, Rady a Komise o **legislativních prioritách EU na rok 2017** ze dne 13. prosince 2016 byly v zájmu dosažení unie kapitálových trhů zahrnuty iniciativy na vytvoření bezpečnějších a transparentnějších trhů pro sekuritizaci a zlepšení prospektů cenných papírů⁵.

Komise však unii kapitálových trhů nemůže vybudovat sama. Úspěch této unie se bude odvíjet od míry politického odhodlání na straně členských států, Evropského parlamentu a účastníků trhu.

Rozhodující bude, jak budou jednotlivé stavební kameny využívat podniky, velcí i malí poskytovatelé finančních služeb a institucionální a retailoví investoři. Klíčovou úlohu ve vytváření příslušných finančních kanálů a tržních segmentů a také právní, fiskální a technické infrastruktury, která je zapotřebí ke zboření překážek unijní integrace a k vytvoření skutečného jednotného trhu pro kapitál, mají vnitrostátní orgány a účastníci trhu.

Komise je odhodlána tyto úkoly řešit. Z tohoto důvodu toto hodnocení v polovině období aktualizuje původní agendu a doplňuje ji o nová prioritní opatření, a to na základě odpovědí získaných v rámci veřejné konzultace, která proběhla od ledna do března 2017

Veškeré návrhy budou předmětem přiměřených konzultací a na veškeré možnosti k dosažení vytyčených cílů bude provedeno posouzení dopadů.

2. PROVÁDĚNÍ AGENDY UNIE KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

Úkoly, které byly stanoveny v roce 2015 v rámci akčního plánu unie kapitálových trhů, zůstávají plně relevantní. Unie kapitálových trhů je nezbytná, neboť banky a kapitálové

² https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_cs.pdf

³ [EUCO 26/16.](#)

⁴ [Sdělení Komise o unii kapitálových trhů – urychlení reformy“, COM\(2016\) 601 final, 14.9.2016.](#)

⁵ [Společné prohlášení o legislativních prioritách EU na rok 2017.](#)

trhy jsou klíčovými složkami finančního systému, které si navzájem nekonkurují, ale doplňují se. 178 odpovědí v rámci veřejné konzultace o hodnocení unie kapitálových trhů v polovině období⁶ potvrdilo konkrétnější úkoly, jež musí unie kapitálových trhů řešit (viz rámeček níže s přehledem reakcí při konzultaci).

- Evropské **začínající a rychle se rozvíjející podniky** potřebují více rizikového kapitálu pro investice do inovací a růstu. Je nutné vedle bankovních úvěrů rozvíjet a posilovat nové formy vznikajícího rizikového kapitálu.
- Velikost **veřejných trhů s akciemi a dluhopisy** v EU zaostává za ostatními vyspělými ekonomikami, zejména v některých členských státech. Přístup k veřejným trhům je nákladný a složitý, zejména pro malé společnosti a společnosti se střední tržní kapitalizací.
- Nezbytné úsilí bank v EU v období po finanční krizi za účelem snížení nadměrného rizika a zadlužení přispělo k **poklesu objemu nových úvěrů pro podniky v EU**. Kapitálové trhy mohou nabídnout silná řešení, která by pomohla bankám spravovat jejich bilance efektivněji a financovat jejich poskytování úvěrů podnikům a domácnostem.
- Pojišťovny a penzijní fondy dostatečně neinvestují do **rizikového kapitálu, akcií a infrastruktury**. Je třeba mobilizovat více soukromého kapitálu na financování udržitelných investic, přechodu k nízkouhlíkovému hospodářství a investic za účelem splnění důležitých sociálních potřeb.
- Zapojení **retailových investorů** na kapitálových trzích zůstává nízké. Domácnosti v EU patří k největším střadatelům na světě, ale podstatná část těchto úspor je držena na bankovních účtech s krátkou splatností. Více investic do kapitálových trhů může pomoci vyrovnat se s problémy, které přináší stárnutí obyvatelstva a nízké úrokové sazby. Předpokladem k tomu však je, aby byly retailovým investorům dostupné atraktivní investiční možnosti za konkurenčních a transparentních podmínek.
- **Přeshraničním investicím** v EU stojí v cestě mnohé letité a hluboce zakořeněné překážky, což narušuje efektivnost hospodářství EU. Překážky, které odrazují investory od zeměpisné diverzifikace jejich portfolií, snižují tržní likviditu a ztěžují dynamický rozvoj podniků.

Za posledních osmnáct měsíců Komise v souladu s původním harmonogramem **realizovala více než polovinu opatření** (20 ze 33), jež byla v akčním plánu unie kapitálových trhů oznámena.

Zvláštní úsilí bylo věnováno zvýšení zdrojů rizikového financování, jelikož podniky se postupně rozvíjejí, a jejich širšímu z dostupnění po celé EU.

- **Rizikový kapitál** – v provádění balíčku Komise bylo dosaženo dobrého pokroku. Evropský parlament a Rada dosáhly 30. května obecné dohody o nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu (EuVECA) a o nařízení o evropských fondech sociálního podnikání (EuSEF). Díky tomu se investorům usnadní

⁶ Pracovní dokument útvarů Komise (zpětná vazba týkající se veřejné konzultace o hodnocení unie kapitálových trhů v polovině období), který je připojen k tomuto sdělení.

investování do malých a středních inovativních podniků, jelikož do oblasti působnosti těchto nařízení byli zahrnuti správci fondů všech velikostí a rozšířila se škála společností, do nichž lze investovat. V nadcházejících měsících bude dokončen postup pro výběr správců jednoho či několika celoevropských fondů rizikového kapitálu vedených soukromým sektorem. Útvary Komise přezkoumaly vnitrostátní daňové pobídky pro rizikový kapitál a business angels. V návaznosti na tyto kroky a na Iniciativu pro začínající a rychle se rozvíjející podniky z roku 2016 byla dnes zveřejněna studie o osvědčených postupech. Bude podporovat členské státy při koncipování a provádění politik, mimo jiné prostřednictvím evropského semestru, s cílem zvýšit efektivnost takových daňových pobídek a podporovat rozvoj místních kapitálových trhů.

- **Vstup společností na veřejné trhy, aby tam získaly kapitál** – bylo dosaženo pokroku při usnadnění tohoto procesu. V červnu 2017 bude vyhlášeno a od poloviny roku 2019 bude použitelné nařízení o modernizovaném prospektu EU, na němž se v prosinci 2016 dohodly Evropský parlament a Rada. Jako součást zlepšení bude Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (orgán ESMA) provozovat novou celounijní online databázi prospektů, a to bezplatně. Komise nyní spolupracuje s Evropským parlamentem, členskými státy a orgánem ESMA na zavedení prováděcích opatření, zejména pokud jde o obsah a formát zlepšeného růstového prospektu v EU, kontrolu a schválení, univerzální registrační formulář a údaje, jež musejí být uvedeny ve známost pro sekundární emise (s cílem zajistit zjednodušené požadavky pro emitenty z řad malých podniků a pro časté emitenty). Komise ve svém návrhu z října 2016, který upravuje společný konsolidovaný základ daně z příjmů právnických osob, rovněž řeší problém spočívající v tom, že daňový systém upřednostňuje zadlužení před vlastním kapitálem. Brzy budou dokončeny přezkumy regulačních překážek pro kotování malých a středních podniků a pro likviditu trhů s podnikovými dluhopisy.
- **Schopnost bank poskytovat úvěry ekonomice** – bylo dosaženo pokroku při uvolňování kapacity v rozvahách bank, aby se tak generovalo další financování pro ekonomiku. Evropský parlament a Rada dosáhly dne 30. Května obecné dohody o jednoduché, transparentní a standardizované sekuritizaci (JTS sekuritizace) a také o přezkumu kapitálových požadavků na banky. V listopadu 2016 navrhla Komise změnu unijních předpisů o kapitálových požadavcích na banky, jež umožňuje osvobodit celý sektor družstevních záložen členského státu. Byla dokončena konzultace týkající se celounijního rámce pro kryté dluhopisy a podobné struktury pro úvěry malým podnikům.
- **Investice do infrastruktury** – v září 2015 byl změněn akt v přenesené pravomoci „Solventnost II“, který je použitelný od dubna 2016 a zlevňuje investice unijních pojišťoven do způsobilých infrastrukturních projektů. Dnes Komise také předložila opatření, v jejichž rámci má být přezkoumána kalibrace rizik u investic do infrastrukturních podniků. K podnícení soukromých investic bank do infrastrukturních projektů by návrh na změnu právních předpisů o kapitálových požadavcích (CRR/CRD IV) z listopadu 2016 vytvořil regulační prostředí citlivější vůči riziku, a to s cílem podpořit vysoce kvalitní infrastrukturní projekty a snížit rizika pro investory.
- **Institucionální a retailové investice** – byly dokončeny pevné základy, z nichž budou vycházet návrhy na celounijní osobní důchody, přeshraniční distribuci investičních fondů a snížení nákladů pro pojišťovny na investice do soukromého kapitálu a soukromě umístěných podnikových dluhopisů. Souběžně s tím předložila v březnu

2017 Komise akční plán finančních služeb pro spotřebitele, ve kterém byly vymezeny způsoby, jak spotřebitelům zajistit větší výběr a lepší dostupnost retailových finančních služeb po celé EU. Pro doplnění snah o jednotnou oblast pro platby v eurech (SEPA) se akční plán zabývá rovněž otázkou vysokých nákladů na provádění některých plateb v EU. Komise také připravuje spolupráci s evropskými orgány dohledu, aby se zvýšila transparentnost, porovnatelnost nákladů a výkonnost retailových investičních a penzijních produktů.

- **Preventivní restrukturalizace a druhá šance pro podnikatele** – v listopadu 2016 navrhla Komise pravidla pro preventivní restrukturalizaci, aby se předcházelo likvidaci životaschopných společností ve finančních obtížích a podnikatelé měli po úpadku možnost znovu zahájit podnikání. Návrh obsahuje také ustanovení o zefektivnění insolvenčních řízení, která by měla být předvídatelnější, méně nákladná a rychlejší. Tyto návrhy jsou v současné době projednávány v Evropském parlamentu a Radě a jejich rychlé přijetí významně přispěje k zaručení toho, aby právní prostředí podporovalo podnikatelskou činnost.
- Ve zprávě Komise z března 2017 byl vytyčen plán k **odstranění vnitrostátních překážek**, jež brání volnému pohybu kapitálu. Tento plán stvrdila 23. května 2017 Rada pro hospodářské a finanční věci.
- **Finanční stabilita** – ačkoli rozmanitější zdroje financování v rámci unie kapitálových trhů zvýší odolnost finančního systému EU, přetrvává potřeba, aby tento systém dokázal identifikovat a odvracet rizika pro stabilitu, pokud by se na kapitálových trzích objevila. V návaznosti na konzultaci, jež proběhla v roce 2016, bude nyní Komise pracovat na tom, aby Evropská rada pro systémová rizika disponovala kapacitou ke sledování potenciálních rizik pro finanční stabilitu, jež vyplývají z tržního financování.

Z dosud nerealizovaných opatření, u nichž byla v akčním plánu unie kapitálových trhů oznámena přípravná práce, postoupí nyní Komise rychle se **třemi legislativními návrhy**, jež jsou pro vytvoření unie kapitálových trhů zásadní:

1. **Koncem června 2017 by měl být připraven návrh zavádějící celoevropský osobní penzijní produkt.** Tím se položí základy pro bezpečnější, nákladově efektivnější a transparentní trh s cenově dostupným a dobrovolným penzijním spořením soukromých osob, které může být spravováno v celoevropském měřítku. Pomůže uspokojit potřeby osob, které chtějí zvýšit přiměřenost svých penzijních spoření, řešit demografickou výzvu, doplnit stávající penzijní produkty a systémy a podporovat nákladovou efektivnost u osobních důchodů tím, že se nabídnou dobré příležitosti pro dlouhodobé investice do osobních penzijních produktů;
2. **Ve čtvrtém čtvrtletí 2017 by měl být předložen legislativní návrh, jenž určí kolizní normy, pokud jde o účinky transakcí s cennými papíry a pohledávkami vůči třetím stranám.** Rozdíl v národním zacházení s účinky vůči třetím stranám, pokud jde o postoupení pohledávek, komplikují využívání těchto nástrojů jako přeshraničního zajištění a ztěžují investorům oceňování rizika dluhových investic. Odstraněním nejistoty ohledně rozhodného práva, která zvyšuje náklady i riziko tento návrh podpoří přeshraniční transakce. Naváže na práci speciálně pověřené odborné

skupiny a na výsledky probíhající veřejné konzultace⁷. Návrh objasní, jaké právo se použije na účinky vůči třetím stranám v případě transakcí s cennými papíry a s pohledávkami;

3. Legislativní návrh unijního rámce pro kryté dluhopisy v prvním čtvrtletí 2018.

Jeho cílem bude vytvořit integrovanější trh s krytými dluhopisy v EU, aniž by byla dotčena kvalita stávajících krytých dluhopisů. Trhy s krytými dluhopisy jsou důležitým zdrojem pro dlouhodobé financování reálné ekonomiky; souběžně s tím Komise prozkoumá možnost vytvoření evropských zajištěných cenných papírů (European Secured Notes) jako nástroje pro úvěry malým a středním podnikům a úvěry na infrastrukturní investice.

Komise rovněž pokračuje v přípravě několika opatření, aby splnila, co přislíbila v původním akčním plánu. Konkrétně se jedná o:

- **změnu nařízení v přenesené pravomoci, kterým se doplňuje „Solventnost II“.** Novela má být předložena v roce **2018** a bude spočívat v přezkumu obezřetnostního zacházení se soukromým kapitálem a soukromě umístovaným dluhem, pakliže je operace obezřetnostně odůvodněna, z perspektivy dohledu zaměřeného na rizika;
- **doporučení ohledně soukromého umístování** (*vycházející ze zkušeností s dobře fungujícími vnitrostátními režimy*)⁸. Trhy pro soukromé umístování dluhu mohou rozšířit dostupnost financování pro nekotované podniky střední velikosti. Doporučení zohlední výsledky studie, která bude zveřejněna ve **čtvrtém čtvrtletí 2017**;
- **sdělení o plánu pro odstranění překážek poobchodní tržní infrastruktury** (*na základě doporučení Evropského poobchodního fóra*), jež by mělo být připraveno ve **čtvrtém čtvrtletí 2017**. Poobchodní tržní infrastruktura hraje zásadní úlohu u trhů s cennými papíry, neboť zajišťuje řádný převod vlastnických práv, zaplacení a výkon práv z cenných papírů⁹. V průměru jsou přeshraniční obchody nadále podstatně nákladnější než tuzemské obchody. Efektivní poobchodní prostředí může vést ke snížení těchto nákladů. Na základě zprávy Evropského poobchodního fóra zahájí útvary Komise brzy veřejnou konzultaci s cílem shromáždit názory zúčastněných stran o tom, kde vidí nutnost dalších zlepšení v poobchodní oblasti v zájmu dosažení lepší integrace;
- **sdělení o trzích s podnikovými dluhopisy** (*na základě doporučení odborné skupiny pro likviditu trhů s podnikovými dluhopisy*), jež by také mělo být připraveno ve **čtvrtém čtvrtletí 2017**. Trhy s podnikovými dluhopisy jsou důležitým zdrojem financování pro větší společnosti. Komise v současné době přezkoumává, jak tyto trhy fungují, se zaměřením na to, jak zlepšit likviditu na sekundárním trhu;
- **kodeks chování ke zjednodušení postupů při uplatňování srážkové daně (se zaměřením na vracení)**, který by měl být hotov do **konce roku 2017**. Komise spolupracuje s národními daňovými odborníky, aby se podělili o osvědčené postupy

⁷ [Veřejná konzultace týkající se kolizních norem, pokud jde o účinky transakcí s cennými papíry a pohledávkami vůči třetím stranám](#)

⁸ Například Schuldscheine v Německu a trh Euro-PP ve Francii.

⁹ Provádění nedávno schválené směrnice o právech akcionářů (SRD 2) vyřeší některé překážky související s výkonem práv z akcií a přenosem dat prostřednictvím řetězce zprostředkovatelů.

a dospěli k dohodě o kodexu. Bude to konkrétní krok směrem k efektivnějším praktickým řešením pro vracení srážkových daní.

3. PROČ EU UNII KAPITÁLOVÝCH TRHŮ POTŘEBUJE VÍCE NEŽ KDY JINDY

Nedávné události politického a hospodářského kontextu EU vyžadují vedle bankovní unie silné a konkurenceschopné kapitálové trhy k financování ekonomiky EU. V důsledku těchto událostí je toto hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období ještě relevantnější a lépe načasované.

S ohledem na zvyšující se vzájemnou propojenost finančních trhů v EU i na celosvětové úrovni je nutno dále integrovat dohled EU, aby čelil budoucím výzvám finančních trhů v EU. Komise je i nadále odhodlána věnovat péči integrovaným finančním trhům a mezinárodní spolupráci. Rovnocennost je hlavním nástrojem, který EU využívá k efektivnímu řízení přeshraničních činností tržních aktérů ve zdravém a bezpečném obezřetnostním prostředí, a zároveň k zajištění fungování jednotného trhu. To vyžaduje posílení rámce dohledu u rovnocennosti.

V rámci EU je **rámec dohledu** nezbytným prvkem pro dobře fungující a integrované kapitálové trhy, přičemž bude vycházet z cílů vytyčených ve zprávě pěti předsedů¹⁰. Jsou podnikány kroky ke zvýšení schopnosti evropských orgánů dohledu s cílem zachovat finanční stabilitu a řádné fungování trhů EU. To zahrnuje nedávnou konzultaci o činnosti evropských orgánů dohledu. V rámci EU-27 by měla být posílena zejména schopnost orgánu ESMA zajišťovat jednotný dohled po celé EU. Tím by mělo být zajištěno, aby byl po celém jednotném trhu jednotným způsobem uplatňován jednotný soubor pravidel. Na finanční subjekty s podobnou velikostí podniku a s podobným rizikovým profilem by se tudíž měly vztahovat stejné standardy pro dohled bez ohledu na to, kde se v EU nacházejí, aby se zamezilo regulatorní arbitráži. V diskusním dokumentu o prohloubení hospodářské a měnové unie bylo zdůrazněno, že klíčem k vytvoření unie kapitálových trhů je integrovanější rámec dohledu zajišťující jednotné provádění pravidel ve finančním sektoru a centralizovanější dohled.

Odchod **Spojeného království** z jednotného trhu ozřejmuje, že je nezbytně nutné dále posílit a integrovat rámec kapitálových trhů v EU, včetně ústředních protistran, investičních podniků a trhů pro primární veřejné nabídky akcií. Rovněž ozřejmuje potřebu další integrace dohledu na úrovni EU.

Finanční technologie (FinTech) transformují kapitálové trhy zapojením nových aktérů na trhu a efektivnějšími řešeními, čímž se zvyšuje hospodářská soutěž a snižují se náklady pro podniky a investory. Mezi finanční inovace, jež mohou rozšířit a prohloubit unijní kapitálové trhy, patří například skupinové financování a další alternativní nástroje financování, financování v rámci dodavatelských řetězců¹¹, robotické poradenství, online hlasování akcionářů a možné uplatňování technologie blockchain po skončení obchodování. FinTech je schopna nabídnout řešení v několika segmentech a funkcích kapitálového trhu, jako jsou: emise akcií, řízení podniků, správa aktiv, investiční zprostředkovatelství, distribuce produktů, poobchodní tržní infrastruktura včetně služeb úschovy cenných papírů.

¹⁰ https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_cs

¹¹ Identifikace osvědčených postupů v oblasti financování v rámci dodavatelských řetězců by poskytla podporu pro rozvoj tohoto relevantního zdroje financování pro malé a střední podniky.

Novější právní předpisy, jako je směrnice o platebních službách (PSD 2)¹², byly zkoncipovány tak, aby mohly reagovat na rychlé technologické změny v odvětví plateb, aby byl tudíž zajištěn vyvážený přístup, který umožní společnostem finančních technologií vytvářet nové obchodní modely. Probíhající veřejná konzultace o finančních technologiích pomůže Komisi vymezit nová témata, která by měla být začleněna do politického rámce pro unii kapitálových trhů.

Aby se investice staly **udržitelnějšími** a aby finanční systém prosazoval skutečně udržitelný rozvoj z hospodářského, sociálního a environmentálního hlediska, je nezbytná hluboká reorganizace finančního systému. To znamená nalézt způsoby, jak začlenit udržitelnost do regulačního rámce EU a do rámce finanční politiky EU a jak více soukromých kapitálových toků mobilizovat a směřovat směrem k udržitelným investicím. 17 cílů udržitelného rozvoje stanovených v Agendě pro udržitelný rozvoj 2030 Organizace spojených národů¹³ poskytuje rámec pro směřování těchto investic, který je EU plně odhodlána provádět¹⁴.

Zvládání změny klimatu jako další z otázek dlouhodobé udržitelnosti závisí na tom, aby se finanční toky sladily s dlouhodobými cíli v oblasti dekarbonizace a rozvoje odolného vůči změně klimatu. Pařížská dohoda, která představuje významný milník v celosvětovém odhodlání ohledně boje proti změně klimatu, postavila finanční prostředky do středu této politiky.

Agenda OSN 2030 rovněž zdůrazňuje klíčovou úlohu, kterou při plnění cílů udržitelného rozvoje musí hrát finanční prostředky. Tvůrci politik a finanční odvětví začínají navrhopvat řešení, která pobízejí investory k přesunutí podpory na udržitelné a dlouhodobé projekty a vhodné společnosti.

Při vědomí významu těchto výzev zřídila Komise odbornou skupinu na vysoké úrovni, která jí má poskytovat poradenství ohledně toho, jak začlenit úvahy o udržitelnosti do finančního nařízení EU a postupů v oblasti finančních trhů.

Podobně kapitálové trhy mohou rovněž pomoci v tom, aby soukromý kapitál byl směřován na slibné investiční příležitosti s pozitivními sociálními externalitami, a tak pomáhal EU plnit její sociální úkoly.

Institucionální investoři jsou tradičně dlouhodobými investory na kapitálových trzích. Nicméně v posledních 15 letech pojišťovny EU snížily své investice do akcií na přibližně 5–10 % svého současného celkového portfolia. Investice penzijních fondů do akcií zůstaly významnější, avšak tyto fondy investují buď převážně na svém domácím trhu, nebo pokud investují v zahraničí, pak mimo eurozónu. Je třeba posoudit, jaké ekonomické faktory vedou pojišťovny a penzijní fondy k investicím do akcií, včetně investic v rámci EU i možného dopadu regulačních omezení na úrovni EU a na vnitrostátní úrovni a jiných faktorech.

V neposlední řadě je třeba rozšířit **zeměpisný rozsah kapitálových trhů** tak, aby všechny členské státy mohly těžit z výhod hlubších a integrovanějších kapitálových trhů. Unie kapitálových trhů může přispět k rozvoji těch segmentů trhu a zdrojů financování, které vyžadují přiblížení a místní řešení pro podniky i investory. Unie kapitálových trhů

¹² [Směrnice \(EU\) 2015/2366](#) ze dne 25. listopadu 2015 o platebních službách, Úř. věst. L 337, 23.12.2015, s. 35.

¹³ [Rezoluce OSN A/RES/70/1](#).

¹⁴ Sdělení Komise „Další kroky k udržitelné evropské budoucnosti“ ([COM\(2016\) 739 final](#))

zároveň povede k větší integraci kapitálových trhů, a umožnit tak podnikům a investorům přístup k hlubším kapitálovým zdrojům jinde v EU.

4. NOVÉ PRIORITNÍ INICIATIVY NA POSÍLENÍ AKČNÍHO PLÁNU UNIE KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

Tyto měnící se výzvy vyžadují přepracování akčního plánu unie kapitálových trhů tak, aby podával silné odpovědi. Toto hodnocení v polovině období vychází ze souboru nových prioritních opatření, která se nadále zaměřují na: zjednodušení přeshraničních investic a vývoj ekosystémů kapitálových trhů po celé EU a řešení některých dalších aspektů rozvoje systémů kapitálových trhů.

Opatření identifikovaná v tomto hodnocení a opatření, která ještě zbývá provést v rámci původního akčního plánu, by měla rozhodně a trvale přispět k položení základů skutečné unie kapitálových trhů do roku 2019. Nové iniciativy představené v tomto sdělení budou začleněny do pracovního programu Komise na rok 2018. Veškerá opatření budou vypracována v souladu se zásadami zlepšování právní úpravy, zejména posouzením dopadů, snížením nákladů na dodržování předpisů a zajištěním proporcionality při vypracovávání legislativních návrhů.

Konsolidovaný soubor opatření, jehož cílem je položit stavební kameny unie kapitálových trhů do roku 2019, je prezentován v příloze tohoto sdělení. Podrobnější informace o práci útvarů Komise při provádění jednotlivých složek unie kapitálových trhů lze nalézt v pracovním dokumentu útvarů Komise, který je připojen k tomuto sdělení¹⁵. Výrazný pokrok při provádění tohoto programu dodá směřování k cíli vytvoření unie kapitálových trhů nevratnou dynamiku.

4.1. Posílit efektivitu dohledu s cílem urychlit integraci trhů

Dohled bude ve středu úsilí o budování unie kapitálových trhů s ohledem na ústřední roli, kterou sehrává při urychlování integrace trhů a při vytváření příležitostí jednotného trhu pro finanční subjekty a investory.

Účinnější a důslednější dohled má podstatný význam pro odstranění možností regulatorní arbitráže mezi členskými státy ohledně způsobu provádění dohledu nad finančními subjekty a činnostmi.

Důsledný a efektivní dohled zajišťuje dobře fungující kapitálové trhy tím, že odstraňuje překážky bránící přeshraničním investicím a přispívá ke zjednodušení podnikatelského prostředí a snižuje náklady na dodržování předpisů, jež vyplývají z rozdílného provádění pro podniky působící přes hranice. Efektivnější dohled vytváří další příležitosti jednotného trhu pro finanční subjekty a investory a umožňuje společně přístup k financování v rámci širšího trhu. Důsledný a efektivní dohled rovněž přispívá ke zvýšení ochrany investorů, budování důvěry v kapitálové trhy a zachování finanční stability.

Orgán ESMA, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (orgán EIOPA) a Evropský orgán pro bankovnictví (orgán EBA) mají klíčovou úlohu při podpoře sbližování v oblasti dohledu, a tudíž při podněcování integrace trhů.

¹⁵ Pracovní dokument útvarů Komise (ekonomický rozbor), který je připojen k tomuto sdělení.

Z jiné nedávné konzultace¹⁶, která se týkala působení evropských orgánů dohledu, taktéž vyplynulo, že větší efektivita dohledu si žádá změnu pravidel, jimiž se tyto orgány při své práci řídí. Zainteresované strany, které se této konzultace zúčastnily, poukázaly na nutnost upravit regulatorní rámec, v jehož rámci evropské orgány dohledu působí, aby se zlepšila jejich schopnost kontrolovat finanční sektor a lépe plnit své cíle.

Zejména orgán ESMA hraje klíčovou úlohu při podpoře integrace kapitálových trhů. K zajištění celoevropské koncepce dohledu a důsledného uplatňování jednotného souboru pravidel pro kapitálové trhy je třeba posílit schopnost orgánu ESMA identifikovat a řešit nedostatky v dohledu na úrovni členských států a určit, ve kterých oblastech může být odůvodněn přímý dohled orgánu ESMA.

Obzvláště hodně pozornosti jsou problémy vznikající ve vztahu k ústředním protistranám. Rostoucí systémový význam ústředních protistran pro finanční systém EU – s ohledem jejich velikost a provázanost – zřetelněji vyjevil nedostatky stávajících režimů pro ústřední protistrany z EU i ústřední protistrany z třetích zemí. Komise oznámila svůj záměr předložit v červnu legislativní návrh na posílení rámce pro ústřední protistrany z EU i z třetích zemí s cílem zajistit finanční stabilitu, bezpečnost a finanční zdraví ústředních protistran a podporovat další rozvoj unie kapitálových trhů.

Nástroje dohledu orgánu ESMA by měly být optimalizovány tak, aby zajistily, že nedostatky zjištěné ve výstupech a postupech dohledu na úrovni členských států budou řešeny důsledným a soudržným způsobem, a přitom za dodržování zásady subsidiarity.

Prioritní opatření č. 1

Ve třetím čtvrtletí 2017 Komise navrhne změny fungování orgánu ESMA a ostatních evropských orgánů dohledu s cílem podpořit efektivitu a důslednost dohledu po celé EU i mimo ni. Komise v cílených oblastech posílí pravomoci orgánu ESMA. Bude-li to opodstatněné, pověří jej mimo jiné přímým dohledem tak, aby se podpořilo fungování unie kapitálových trhů.

4.2. Posílit proporcionalitu pravidel pro podporu primárních veřejných nabídek akcií a investičních podniků

Aby evropské společnosti a investoři mohli z přístupu na veřejné trhy těžit v plném rozsahu, jsou zapotřebí ještě další opatření. V EU vážne zejména kotování malých a středních podniků. Výše kapitálu získávaného na trzích určených pro malé a střední podniky oproti době před krizí poklesla o 9 miliard EUR.

S obzvláštními problémy se potýkají malé a střední podniky, které chtějí prostřednictvím veřejné emise získat kapitál ve výši méně než 100 milionů EUR. Stávající regulační prostředí může tyto podniky odradit od získávání kapitálu na veřejných trzích. Akční plán unie kapitálových trhů zdůraznil, že je třeba zajistit, aby trhy pro růst malých a středních podniků¹⁷ udržovaly správnou rovnováhu mezi dostatečnou ochranou investorů a zamezením zbytečné administrativní zátěže.

¹⁶ [Veřejná konzultace o činnosti evropských orgánů dohledu.](#)

¹⁷ Směrnice MiFID II ([směrnice 2014/65/EU](#) ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů, Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349) zavádí novou kategorii trhů, která se nazývá trhy pro růst malých

Komise spolupracovala se zástupci ekosystémů veřejných trhů za účelem posouzení toho, jak veřejné trhy pro malé a střední podniky fungují, a nalezení možných řešení u překážek, které malým a středním podnikům brání v kotaci¹⁸. Útvary Komise brzy zveřejní zprávu o překážkách pro kotování malých a středních podniků jako výchozí bod pro soudržný pracovní program v této oblasti, též v souvislosti s prioritním opatřením č. 2.

Na základě mnoha informací od zúčastněných stran Komise přezkoumá regulační překážky pro přijetí malých a středních podniků na regulované trhy a na trhy pro růst malých a středních podniků, jak je uvedeno ve výzvě ke sdělení skutečností¹⁹. Tento cílený přezkum klíčových odvětvových právních předpisů (například směrnice MiFID II a nařízení o zneužívání trhu²⁰) bude mít za cíl prozkoumat, do jaké míry tyto právní předpisy zohledňují omezení malých a středních podniků a „trhů pro růst“²¹.

Prioritní opatření č. 2

Komise bude pomocí posouzení dopadů zkoumat, zda by cílené změny příslušných předpisů EU mohly vytvořit proporcionálnější regulatorní prostředí, jež by podporovalo kotování malých a středních podniků na veřejných trzích. Na základě toho by v druhém čtvrtletí 2018 mohlo dojít k cíleným změnám v odvětvových právních předpisech.

Investiční podniky poskytují širokou škálu služeb, které poskytují investorům přístup na trhy s cennými papíry a trhy s deriváty prostřednictvím investičního poradenství, správy portfolia, makléřství, provádění pokynů, obchodování na vlastní účet, upisování atd. Rámec EU upravující jejich povolení a provádění je stanoven ve směrnici MiFID. Kromě toho se na ně vztahují obezřetnostní pravidla v rámci nařízení o kapitálových požadavcích a směrnice o kapitálových požadavcích²². Efektivnější rámec pro obezřetnost a dohled, který bude nastaven na velikost a povahu investičních podniků, by měl obnovit rovné podmínky, zvýšit hospodářskou soutěž a zlepšit přístup investorů k novým příležitostem a k lepším způsobům řízení jejich rizik. Měl by tudíž zajistit, aby případné přemísťování nebylo motivováno regulatorní arbitráží nebo rozdíly v dohledovém rámci.

a středních podniků, s cílem usnadnit přístup malých a středních podniků ke kapitálu. Trh pro růst malých a středních podniků je mnohostranný obchodní systém, na němž nejméně 50 % emitentů, jejichž finanční nástroje jsou zde obchodovány, jsou malé a střední podniky. Malé a střední podniky jsou definovány jako společnosti, které mají průměrnou tržní kapitalizaci méně než 200 milionů EUR.

¹⁸ V říjnu a v prosinci 2016 byly uspořádány dva pracovní semináře o: podpoře přijetí akcií malých a středních podniků k obchodování; řešení otázek v oblasti regulace a selhání trhu a překážkách pro trhy pro růst malých a středních podniků.

¹⁹ Respondenti v rámci veřejné konzultace a výzvy ke sdělení skutečností konstatovali, že některé technické aspekty pravidel by mohly být změněny s cílem zmírnit administrativní zátěž malých emitentů, aniž by se měnily základní zásady tohoto nařízení. To může zahrnovat technické aspekty týkající se seznamů zasvěcených osob a oznamovacích povinností u transakcí managementu.

²⁰ [Nařízení \(EU\) 596/2014 ze dne 16. dubna 2014](#) o zneužívání trhu, Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 1.

²¹ Tento přezkum může zahrnovat odvětvové právní předpisy, které použitelné již jsou nebo brzy budou. Až do uzavření tohoto přezkumu budou stávající odvětvové právní předpisy platit i nadále.

²² [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 (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 338); nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 1).

Prioritní opatření č. 3

Komise ve čtvrtém čtvrtletí 2017 předloží legislativní návrh, jehož cílem bude přezkum obezřetnostního zacházení s investičními podniky.

4.3. Využívání potenciálu finančních technologií

Komise posuzuje, jak mohou finanční technologie přispět k prohloubení a rozšíření kapitálových trhů v EU využitím potenciálu digitalizace ke změně obchodních modelů prostřednictvím řešení založených na datech v oblasti správy aktiv, investičních zprostředkovatelských služeb a distribuce produktů.

Inovativní podniky, bez ohledu na to, zda se jedná o podniky začínající, nebo na trhu již zavedené, vyjádřily obavy, že vnitrostátní postupy v oblasti dohledu mohou omezovat jejich schopnost inovovat a nabízet služby přes hranice. Inovativní podniky argumentují zejména tím, že jsou vystaveny nepřiměřenému nebo nejednotnému uplatňování regulačních požadavků.

Regulační orgány a orgány dohledu v některých členských státech v poslední době vyvinuly metody na podporu rozvoje inovačních podniků tak, že s nimi pracují, aby lépe porozuměly jejich specifické problematice. Tyto takzvané regulační inovativní oblasti (tzv. „sandbox“) zahrnují centra, která poskytují pokyny ohledně použitelných právních předpisů a pomoci v rámci přímého dohledu ve fázi, kdy tyto podniky testují své činnosti.

Dále bylo vyvíjeno úsilí s cílem zohlednit existenci společností orientovaných na finanční technologie a zavést vyvážený přístup k zacházení s těmito společnostmi v nedávno přijatých právních předpisech, např. směrnici o platebních službách (PSD 2)²³.

Probíhající veřejná konzultace o finančních technologiích (FinTech), která byla zahájena dne 23. března 2017, poskytne Komisi cenné informace o těchto otázkách:

- zda jsou zapotřebí nová, přiměřenější licenční ujednání pro aktivity a podniky, které využívají finanční technologie, např. v oblasti skupinového financování v u investic a u poskytování úvěrů, a
- jak podpořit podniky orientované na finanční technologie, které jsou registrovány v jedné zemi EU, v přeshraničním působení, aniž by bylo vyžadováno další povolení v každém jednotlivém státě EU (tzv. passporting).

Prioritní opatření č. 4

V rámci komplexního přístupu pro usnadnění finančních technologií Komise ve čtvrtém čtvrtletí 2017 posoudí argumenty pro rámec EU pro udělování licencí a povolení pro činnosti orientované na finanční technologie.

4.4. Využívat kapitálové trhy k podpoře poskytování bankovních úvěrů a posílení stability

Kapitálové trhy mohou evropským bankám pomoci překonat problémy spojené s úvěry v selhání, jež jsou pro některé vnitrostátní bankovní systémy obrovskou zátěží. Úvěry v

²³ [Směrnice \(EU\) 2015/2366](#) ze dne 25. listopadu 2015 o platebních službách, Úř. věst. L 337, 23.12.2015, s. 35.

selhání mají výrazný a nepříznivý dopad na ziskovost bank a na jejich schopnost půjčovat (a to i malým a středním podnikům).

Politiky, jež mají za cíl zlepšit fungování sekundárních trhů pro úvěry v selhání, jsou klíčovou součástí každého trvalého řešení. Toto řešení by mohlo zahrnovat opatření na podporu větší předvídatelnosti a transparentnosti, jež potenciálním kupujícím na sekundárních trzích pro úvěry v selhání umožní, aby přesněji stanovili ceny těchto aktiv.

Umožnila by bankám prodávat své úvěry v selhání větší skupině investorů, což by potenciálně mohlo vést k cenám, jež lépe odrážejí podkladovou hodnotu aktiv. Výsledkem by byly vyčištěné rozvahy a úvěrové instituce lépe připravené zásobovat ekonomiku novými úvěrovými toky.

Útvary Komise v brzké době zahájí veřejnou konzultaci o možných opatřeních na úrovni EU v oblastech, jako jsou obsluha úvěrů třetími stranami (tj. jinými stranami než původním věřitelem) a převod úvěrů, mimo jiné na nebankovní subjekty.

Správě úvěrů v selhání by rovněž prospěl efektivnější a předvídatelnější rámec pro vymáhání úvěrů a insolvenční řízení koncipovaný tak, aby umožňoval rychlé zpětné získání hodnot zajištěnými věřiteli. Probíhající referenční srovnávání bude dokončeno ve čtvrtém čtvrtletí 2017. Osvětlí prvky systémů pro vymáhání / systémů pro případ platební neschopnosti, které přispívají k lepším nebo horším výsledkům.

Toto referenční srovnávání také poukazuje na problémy, kterým kvůli neefektivním právním rámcům pro vymáhání kolaterálu čelí banky a jiní zajištění věřitelé, když chtějí hodnotu z úvěrů v selhání získat zpět. Existuje prostor pro posílení schopnosti zajištěných věřitelů získat zpět hodnotu ze zajištěného kolaterálu u úvěrů pro podniky a podnikatele na základě zkušeností některých členských států, a sice způsoby, které nevyžadují zásah do vnitrostátních insolvenčních a předinsolvenčních systémů a které jsou v souladu s cíli restrukturalizace a nabídnutí druhé šance.

Prioritní opatření č. 5

Jako součást svého úsilí o řešení problematiky úvěrů v selhání předloží Komise opatření, jejichž cílem je podpořit sekundární trhy pro úvěry v selhání. Komise zahájí posouzení dopadů s cílem zvážit případnou legislativní iniciativu na posílení schopnosti zajištěných věřitelů získat zpět hodnotu ze zajištěných úvěrů podnikům a podnikatelům (první čtvrtletí 2018); tato iniciativa je v souladu s návrhem Komise z listopadu 2016 o efektivním fungování předinsolvenčních/restrukturalizačních systémů a doplňuje jej; Komise se též maximálně vynasnaží podpořit Evropský parlament a Radu při dosažení dohody o tomto návrhu jakožto návrhu prioritním.

4.5. Posílení vedoucího postavení EU, pokud jde o udržitelné investice

Z Agendy OSN pro udržitelný rozvoj 2030²⁴ i Pařížské dohody jasně vyplývá, že reforma finančního systému je zásadní pro nasměrování našich ekonomik na cestu udržitelného růstu. K tomu, aby se soukromé kapitálové toky přeorientovaly na udržitelnější investice, je zapotřebí, abychom komplexně a hluboce přehodnotili náš finanční rámec.

²⁴ [Rezoluce OSN A/RES/70/1.](#)

Dlouhodobá investiční rozhodnutí by měla zahrnovat větší rizika a výnosy včetně těch, jež souvisejí s environmentálními či jinými sociálními externalitami.

Řešení rizik souvisejících s klimatem a životním prostředím je rovněž zásadní pro stabilitu finančního systému. Za tímto účelem Komise zřídila skupinu odborníků na vysoké úrovni pro udržitelné finance, která má vytvořit evropský politický program. Skupina zveřejní svá doporučení pro rozsáhlou a komplexní strategii U pro udržitelné finance do prosince 2017.

Finanční trhy činí stále větší rozdíly mezi udržitelnými investicemi a ostatními investicemi. V čele tohoto tytu investování jsou zelené dluhopisy. Dalšími příklady jsou fondy sociálního dopadu a hypotéky spojené s energetickou účinností. Příznivý vývoj těchto trhů by měl být podporován opatřeními na úrovni EU s cílem zlepšit důvěru v provádění, zveřejňování a označování projektů a poskytnout odpovídající regulační uznání jakékoli pozorovaného zlepšení výkonnosti co do poměru mezi rizikem a výnosem u těchto aktiv.

Komise brzy zveřejní nezávazné pokyny, které poskytnou společností metodiku založenou na zásadách, která jim pomůže dodržovat stávající právní požadavky EU na nefinanční výkaznictví. Tyto pokyny vycházejí z odvětvových nebo tematických rámců, jako jsou budoucí doporučení pracovní skupiny pro finanční informace související s klimatem (TCFD) při Radě pro finanční stabilitu, jež by mohly být užitečné pro zveřejňování nefinančních informací.

V kontextu konzultace pro hodnocení unie kapitálových trhů v polovině období byla Komise vybídnuta, aby zvážila kroky, které by v tuto chvíli bylo možno podniknout, aby se unijní rámec finanční politiky začal přenastavovat. Poukázáno bylo například na tyto body:

- vyjasnit, že mezi fiduciární povinnosti vlastníků a správců aktiv patří povinnost promítat do rozhodování environmentální, sociální a správní úvahy,
- zajistit, aby se ve správě a řízení společností více uplatňovala zásada udržitelnosti,
- podpořit lepší začleňování výkonnosti z hlediska environmentálních, sociálních a správních kritérií do ratingu emitentů a hlavních tržních referenčních indexů.

Přezkum Evropského fondu pro strategické investice (EFSI) se také více zaměřuje na splnění sociálních a environmentálních cílů EU. Soukromý kapitál, financování z EFSI i jiných fondů EU by měly být efektivně kombinovány tak, aby se investice přesunuly směrem k těmto pozitivním sociálním a environmentálním externalitám, a tím se rovněž přispělo ke splnění cílů nedávného zveřejněného projektu evropského pilíře sociálních práv²⁵.

Prioritní opatření č. 6

Komise nejpozději v prvním čtvrtletí 2018 rozhodne o konkrétních návazných opatřeních, jež přijme s ohledem na doporučení skupiny odborníků na vysoké úrovni pro udržitelné finance. Zejména již začne pracovat na opatřeních ke zlepšení požadavků na zveřejňování a na lepším začleňování udržitelnosti a environmentálních, sociálních a správních kritérií do metodik pro rating, do

²⁵ [Sdělení Komise o vytvoření evropského pilíře sociálních práv](#), COM/2017/0250 final, 26.4.2017.

postupů dohledu a do investičních oprávnění institucionálních investorů a správců aktiv. Vypracuje rovněž koncepci pro zohledňování kritéria udržitelnosti v nadcházejících legislativních přezkumech finančních právních předpisů.

4.6. Přeshraniční investice

Oproti jiným jurisdikcím jsou investiční fondy v EU nadále malé a méně nákladově efektivní, přičemž jejich zeměpisné rozšíření zůstává omezené. Z informací shromážděných během veřejné konzultace vyplývá, že příčinou tohoto stavu je nedostatečná konvergence v regulatorní oblasti a oblasti dohledu. Jedná se kromě jiného o rozdílné vnitrostátní požadavky na využívání tržního pasu podle směrnice o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů a směrnice o správcích alternativních investičních fondů. Větší přeshraniční rozšíření, a zejména digitální přeshraniční rozšíření by fondům umožnilo růst, efektivněji přidělovat kapitál po EU a soutěžit na vnitrostátních trzích, což by se projevilo v lepší rentabilitě a větších inovacích.

Překážky pro přeshraniční rozšíření investičních fondů byly rovněž zmapovány Komisí a odbornou skupinou tvořenou zástupci členských států. Výsledkem byl plán opatření, který členské státy schválily v květnu 2017 a který má řešit první soubor zjištěných překážek a identifikovat a odstranit další možné překážky v jiných oblastech významných pro unii kapitálových trhů.

Vedle investičních fondů obsahuje plán rovněž opatření v jiných oblastech, např. v oblasti postupů u srážkových daní.

Prioritní opatření č. 7

Komise začne pracovat na posouzení dopadů, aby zvážila možný legislativní návrh (pro první čtvrtletí 2018), který by usnadnil přeshraniční šíření alternativních investičních fondů a subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů a dohled nad nimi.

Pro větší stimulaci investic v EU má zásadní význam stabilní investiční prostředí. Větší jasnost ohledně stávajících podstatných standardů v EU je obzvláště důležitá pro investory, vnitrostátní správní orgány, zainteresované subjekty jakož i vnitrostátní soudy v EU. To by mělo zajistit větší transparentnost, pokud jde o efektivní ochranu práv investorů z EU na jednotném trhu.

Dvoustranné dohody o investicích uzavřené mezi členskými státy stanovují pro zacházení s přeshraničními investicemi v rámci jednotného trhu rozličné standardy, jež vybočují z právního rámce EU. Jsou neslučitelné s právem EU. Komise pokračuje v řízení pro nesplnění povinnosti v případě dvoustranných investičních dohod uzavřených uvnitř EU. Komise nadto rovněž posuzuje možnosti zřídit rámec pro smírné řešení investičních sporů.

Prioritní opatření č. 8

V prvním čtvrtletí 2018 přijme Komise interpretační sdělení, v němž poskytne pokyny ke stávajícím pravidlům EU pro zacházení s unijními přeshraničními investicemi.

Rovněž okamžitě zahájí posouzení dopadů s cílem stanovit odpovídající rámec pro smírné řešení investičních sporů.

4.7. Podporovat rozvoj místních ekosystémů kapitálových trhů

Aby bylo tržní financování životaschopnou a udržitelnou alternativou k bankovnímu úvěrování, je třeba v unii kapitálových trhů budovat finanční okruhy, tržní zvyklosti a technickou a právní infrastrukturu. To umožní účastníkům trhu, aby působili na místní, regionální nebo vnitrostátní úrovni a rovněž prováděli transakce s důvěrou v celoevropském měřítku.

Vyspělost kapitálových trhů se napříč jednotlivými zeměmi výrazně liší. Je třeba rozšířit zeměpisný rozsah kapitálových trhů tak, aby všechny členské státy těžily z výhod hlubších a integrovanějších kapitálových trhů. Největším výzvám zde čelí členské státy ze střední, východní a jihovýchodní Evropy.

V zájmu podpory rozvoje místních trhů a posílení ekosystémů kapitálových trhů prostřednictvím technické pomoci Komise aktivně spolupracuje s rostoucím počtem členských států²⁶.

Jednání Komise s Vídeňskou iniciativou, která podporuje investice do oblasti střední, východní a jihovýchodní Evropy i mimo tuto oblast, vedla k tomu, že v březnu 2017 byla zřízena pracovní skupina pro unii kapitálových trhů. Pracovní skupina do konce roku 2017 vydá zprávu, která označí nejvýznamnější oblasti činnosti a navrhne řešení pro další rozvoj kapitálových trhů.

Komise bude i nadále pevně podporovat úsilí o rozšíření zeměpisné oblasti působnosti kapitálových trhů přiblížením a místními řešeními pro financování malých a středních podniků. Klíčovým pracovním zaměřením pro dosažení těchto cílů je poskytovat technickou podporu členským státům prostřednictvím Programu na podporu strukturálních reforem. Zmiňovaný program bude v členských státech poskytovat oporu tamějším orgánům, a přispívat tak k institucionálním, administrativním a prorůstovým strukturálním reformám. V rámci tohoto programu Komise prozatím obdržela přes padesát žádostí o technickou podporu ve finančním sektoru. Tyto žádosti přišly z třinácti členských států a soustřeďovaly se do značné míry na podporu rozvoje kapitálových trhů²⁷.

Prioritní opatření č. 9

Do druhého čtvrtletí 2018 navrhne Komise ucelenou strategii EU, pokud jde o kroky, které by bylo možno podniknout na unijní úrovni, aby se po celé EU podpořil rozvoj místních a regionálních kapitálových trhů. Tato strategie bude vycházet ze zprávy pracovní skupiny pro unii kapitálových trhů zřízené v rámci Vídeňské iniciativy a bude zohledňovat zkušenosti získané v souvislosti s rostoucím poskytováním vyžádané technické podpory v rámci Programu na podporu strukturálních reforem.

²⁶ V partnerství s Evropskou investiční bankou poskytla platforma fi-compass podporu, pokud jde o finanční nástroje financované z evropských strukturálních a investičních fondů ve 26 členských státech, včetně oblasti střední, východní a jihovýchodní Evropy.

²⁷ Tyto žádosti se týkaly oblastí, jako je usnadňování přístupu na trh, podpora rozvoji podniků v růstové fázi, alternativní financování zavedených podniků (sekuritizace atd.) a dohled nad kapitálovým trhem.

5. ZÁVĚR: PODNĚCOVÁNÍ REFORMY S TRVALÝM DOPADEM

Unie kapitálových trhů se snaží vytvořit podmínky, aby mohly být rozvíjeny a posilovány nové formy financování pro podniky, a zejména pro malé podniky, a pro dlouhodobé investice a investice do infrastruktury. Jejím cílem je využití finančních inovací k překlenutí informační mezery mezi investory a podniky a zajistit nákladově efektivnější investiční příležitosti retailovým investorům. Unie kapitálových trhů se rovněž snaží mobilizovat soukromý kapitál na financování udržitelných investic, a to vymezením způsobů, jak vytvořit finanční regulaci, která urychluje přesun soukromého kapitálu z environmentálně a sociálně neudržitelných projektů k projektům udržitelným.

Unie kapitálových trhů se snaží překonat závislost hospodářství EU na bankovních úvěrech tím, že poskytuje diverzifikovanější systém, v němž nebankovní financování efektivně doplňuje tradiční bankovní zdroje.

To by zvýšilo částky, které jsou k dispozici na financování hospodářství EU. Vzhledem k tomu, že v rámci unie kapitálových trhů dochází k rozsáhlému obnovení rovnováhy finančního systému EU, vyžaduje taková hluboká strukturální změna čas, aby se vyprofilovala a upevnila.

Regulační reformy tvoří pouze jednu část změny, která je nezbytná. Je zapotřebí budovat finanční okruhy, tržní zvyklosti a technickou a právní infrastrukturu, aby účastníci trhu mohli obchodovat efektivněji.

Komise soustavně a v souladu s původním harmonogramem plní svůj závazek z akčního plánu unie kapitálových trhů ze září 2015. Jejím cílem je podněcovat změnu, a vytvářet tak rozvinutější a efektivnější financování na kapitálových trzích. Předložila zejména návrhy na rozvoj trhů s rizikovým kapitálem, aby společnosti měly snadněji a levněji přístup na veřejné trhy tím, že přepracují pravidla týkající se prospektů, aby se odstranilo preferenční daňové zacházení s dluhovými nástroji v neprospěch kapitálových nástrojů, aby se propagoval bezpečný a likvidní trh v oblasti sekuritizace a aby se poctivým podnikatelům dala příležitost k reorganizaci nebo druhá šance v případě úpadku. Komise rovněž přijala opatření na podporu investic do infrastruktury ze strany pojišťoven a bank.

V návaznosti na komplexní přípravnou práci ohlášenou v původním akčním plánu vypracuje Komise vbrzku návrhy na jednoduchý, efektivní a konkurenceschopný osobní penzijní produkt EU, na odstranění přeshraničních překážek vlastnictví cenných papírů a na kryté dluhopisy.

Mezi novými prioritami unie hodnocení unie kapitálových trhů v polovině období bude Komise usilovat o posílení dohledového rámce pro kapitálové trhy, posílení proporcionality pravidel pro malé společnosti kotované na burze a investiční podniky, odstranění dalších překážek pro přeshraniční investice, posílení vedoucího postavení EU, pokud jde o udržitelné financování, a usnadnění využití finančních technologií.

Hodnocení v polovině období vytyčuje komplexní program reforem, aby byly stavební kameny unie kapitálových trhů položeny do roku 2019. Bude to pevný základ pro vytvoření podmínek pro reformu finančního systému EU, která zahrnuje obnovení rovnováhy mezi bankovním a nebankovním financováním.

Tyto kroky rovněž zajistí, aby kapitálové trhy EU mohly reagovat na nové výzvy, mezi něž patří odchod Spojeného království z jednotného trhu.

Úspěch unie kapitálových trhů bude záviset na politické vůli Evropského parlamentu a členských států a na tom, jak budou účastníci trhu jednotlivé stavební kameny využívat.

Také odvětví musí přispět svým dílem k obnovování důvěry svých klientů a k budování důvěry na kapitálových trzích po celé EU.

Komise bude Evropskému parlamentu a Radě pravidelně podávat zprávy o dosaženém pokroku. Tyto zprávy by měly sloužit jako základ pro posílení dialogu mezi orgány, aby bylo zajištěno, že bude u navrhovaných prioritních opatření dosaženo významného pokroku v aktuálním legislativním období.

Příloha – Úplný přehled stavebních kamenů unie kapitálových trhů, jež mají být položeny do roku 2019

Tato příloha podává přehled opatření, jejichž cílem je položit stavební kameny unie kapitálových trhů do roku 2019. To zahrnuje prioritní opatření v návaznosti na hodnocení v polovině období, kroky navazující na stávající závazky a řadu nových opatření.

Podrobnější informace o všech těchto opatřeních jsou uvedeny v pracovním dokumentu útvarů Komise (*Hospodářský rozbor*), který je připojen k tomuto sdělení. Níže uvedená tabulka rovněž uvádí, pokud je to již určeno, zda má určité opatření podobu **legislativního návrhu (L)**, **opatření druhé úrovně (L2)**, **nelegislativního opatření (NL)**, nebo **sdělení Komise (C)**.

POSÍLENÍ KAPACITY KAPITÁLOVÝCH TRHŮ V EU			
Dohled	Navrhnout změny fungování orgánu ESMA a ostatních evropských orgánů dohledu s cílem podpořit efektivitu a důslednost dohledu po celé EU i mimo ni (prioritní opatření č. 1)	Prioritní opatření (L)	3. čtvrtletí 2017
Rozvoj místních a regionálních kapitálových trhů	Komplexní strategie EU pro rozvoj místních a regionálních kapitálových trhů po celé EU (prioritní opatření č. 9)	Prioritní opatření (NL)	2. čtvrtletí 2018

FINANCOVÁNÍ INOVACÍ, ZAČÍNÁJÍCÍCH PODNIKŮ A NEKOTOVANÝCH SPOLEČNOSTÍ			
Platformy pro financování inovativních podniků	Posouzení argumentů pro rámec EU pro udělování licencí a povolení pro činnosti orientované na finanční technologie (prioritní opatření č. 4)	Prioritní opatření	4. čtvrtletí 2017
	Zpráva o osvědčených postupech ve financování v rámci dodavatelských řetězců	Nové opatření (NL)	4. čtvrtletí 2018
„Business angels“ a rizikový kapitál	Osvědčené postupy týkající se systémů daňových pobídek pro investice rizikového kapitálu a „business angels“	Návazné opatření (NL)	2017–18
Soukromé investice	Doporučení na podporu osvědčených postupů	Návazné opatření (NL)	4. čtvrtletí 2017
Informační překážky pro financování malých a středních podniků	Výběr návrhů na základě výzvy k předkládání návrhů na financování projektů na budování kapacit v rámci programu Horizont 2020.	Návazné opatření (NL)	4. čtvrtletí 2017

USNADNĚNÍ VSTUPU PODNIKŮ NA VEŘEJNÉ TRHY A ZÍSKÁVÁNÍ KAPITÁLU NA TĚCHTO TRZÍCH

USNADNĚNÍ VSTUPU PODNIKŮ NA VEŘEJNÉ TRHY A ZÍSKÁVÁNÍ KAPITÁLU NA TĚCHTO TRZÍCH			
Prospekty pro veřejné nabídky	Prováděcí opatření	Návazné opatření: (L2)	2018–2019
Trhy s podnikovými dluhopisy	Sdělení (plán) s návrhem případných návazných opatření	Návazné opatření (C)	4. čtvrtletí 2017
Balíček kotací MSP	Prozkoumat posouzením dopadů, zda lze cílenými změnami relevantních právních předpisů EU dosáhnout proporcionálnějšího regulačního prostředí na podporu kotací MSP na veřejných trzích (prioritní opatření č. 2)	Prioritní opatření	2. čtvrtletí 2018
	Posouzení dopadů předpisů druhé úrovně v rámci směrnice MiFID II na získávání kapitálu kotovanými MSP	Nové opatření (NL)	1. čtvrtletí 2019
	Monitorování pokroku v konkretizaci závazku IASB zlepšit zveřejňování, použitelnost a dostupnost IFRS	Návazné opatření (NL)	Probíhá
	Rozvoj osvědčených postupů při využívání finančních prostředků EU ze strany členských států za účelem částečného financování nákladů MSP při žádosti o přijetí jejich akcií na budoucí trhy pro růst MSP.	Nové opatření (NL)	2. čtvrtletí 2018
Proporcionální omezovací požadavky	Legislativní návrh na zlepšení proporcionality omezovacích pravidel pro investiční podniky (prioritní opatření č. 3)	Prioritní opatření (L)	4. čtvrtletí 2017

DLOUHODOBÉ INVESTICE, INVESTICE DO INFRASTRUKTURY A UDRŽITELNÉ INVESTICE			
Dlouhodobé investice	Posouzení faktorů kapitálových investic ze strany pojišťoven a penzijních fondů	Nové opatření (NL)	4. čtvrtletí 2018
	Změnit omezovací zacházení se soukromým kapitálem a soukromým umisťováním dluhu ve směrnici Solventnost II	Návazné opatření: (L2)	3. čtvrtletí 2018
	Zpráva o tom, zda účetní zacházení s kapitálovými nástroji v IFRS 9 dostatečně podněcuje k dlouhodobému financování.	Nové opatření (NL)	2. čtvrtletí 2018
Investice do infrastruktury	Přezkum kalibrace rizikových faktorů u infrastrukturních podniků	Návazné opatření: (L2)	2. čtvrtletí 2017
Udržitelné investice	Rozhodnout o konkrétních opatřeních v návaznosti na doporučení odborné skupiny na vysoké úrovni pro udržitelné financování (prioritní opatření č. 6)	Prioritní opatření	1. čtvrtletí 2018

PODPORA RETAILOVÝCH INVESTIC

PODPORA RETAILOVÝCH INVESTIC			
Osobní důchody	Legislativní návrh týkající se celoevropského osobního penzijního produktu	Návazné opatření (L)	2. čtvrtletí 2017
Trhy retailových investičních produktů	Reakce na studii o systémech distribuce retailových investičních produktů napříč EU. Pravidelné podávání zpráv ze strany evropských orgánů dohledu o nákladech a výkonnosti u hlavních kategorií dlouhodobých retailových investičních a penzijních produktů. Studie proveditelnosti ohledně vytvoření centralizovaného střediska pro závazné požadavky na zveřejňování informací a související služby.	Návazné opatření (NL)	2. čtvrtletí 2018
Zapojení retailových investorů	Na základě zkušeností členských států s investičním spořitelním účtem a stávající studie o režimech vlastnictví zaměstnaneckých akcií vypracovat osvědčené postupy	Nové opatření (NL)	1. čtvrtletí 2019

POSÍLENÍ BANKOVNÍ KAPACITY NA PODPORU ŠIRŠÍ EKONOMIKY			
Tržní financování pro banky	Změny nařízení Komise v přenesené pravomoci s cílem zavést zvláštní obezřetné zacházení s JTS sekuritizací ve směrnici Solventnost II	Návazné opatření: (L2)	Probíhá
	Legislativní návrh rámce EU pro kryté dluhopisy	Návazné opatření (L)	1. čtvrtletí 2018
	Posouzení argumentů pro evropské zajištěné cenné papíry u úvěrů pro MSP a úvěrů na infrastrukturu	Návazné opatření	2. čtvrtletí 2018
Sekundární trhy pro úvěry v selhání	Předložit opatření na vytvoření sekundárního trhu s úvěry v selhání (prioritní opatření č. 5)	Prioritní opatření (NL a L)	4. čtvrtletí 2017
	Zahájit posouzení dopadů s cílem zvážit případnou legislativní iniciativu na posílení schopnosti zajištěných věřitelů získat zpět hodnotu ze zajištěných úvěrů podnikům a podnikatelům (prioritní opatření č. 5)	Prioritní opatření	1. čtvrtletí 2018
	Srovnávací studie o výsledcích, jichž dosahují banky v rámci systémů vnitrostátního vymáhání úvěrů (včetně insolvenčních řízení) při správě úvěrů v selhání.	Návazné opatření (NL)	4. čtvrtletí 2017

USNADNĚNÍ PŘESHRAŇIČNÍCH INVESTIC			
Investiční fondy	Posouzení dopadů s cílem zvážit možný legislativní návrh, který by usnadnil přeshraniční šíření subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů a alternativních investičních fondů (prioritní opatření č. 7)	Prioritní opatření	1. čtvrtletí 2018
Obchodní infrastruktura trhu	Sdělení (plán) k vyřešení zbývajících překážek uvedených v Giovanniniho zprávě a ostatních překážek	Návazné opatření (C)	4. čtvrtletí 2017

	Legislativní návrh, jenž určí kolizní normy, pokud jde o účinky transakcí s cennými papíry a pohledávkami vůči třetím stranám	Návazné opatření (L)	4. čtvrtletí 2017
Daně	Osvědčené postupy a kodexy chování pro zjednodušení postupů při uplatňování srážkové daně se zaměřením na náhrady.	Návazné opatření (NL)	4. čtvrtletí 2017
	Studie o diskriminačních daňových překážkách, jež brání přeshraničním investicím penzijních fondů a poskytovatelů životního pojištění	Návazné opatření (NL)	4. čtvrtletí 2017
Správa a řízení společnosti	Usnadnění přeshraničního výkonu práv akcionářů včetně práva na hlasování při provádění druhé směrnice o právech akcionářů, která byla vyhlášena dne 20. května 2017.	Návazné opatření: (L2)	3. čtvrtletí 2018
Vnitrostátní překážky volného pohybu kapitálu	Sledovat provádění plánu na odstranění vnitrostátních překážek pro volný pohyb kapitálu a dále jednat s odbornou skupinou.	Návazné opatření (NL)	Probíhá
Stabilita regulačního rámce	Interpretační sdělení obsahující pokyny ke stávajícím standardům EU pro zacházení s přeshraničními investicemi v EU (prioritní opatření č. 8)	Prioritní opatření (C)	1. čtvrtletí 2018
	Posouzení dopadů s cílem stanovit odpovídající rámec pro smírné řešení investičních sporů (prioritní opatření č. 8)	Prioritní opatření	3. čtvrtletí 2017
Posílení kapacity pro zachování finanční stability	Zajistit, aby ESRB byla s to sledovat potenciální rizika pro finanční stabilitu vyplývající z tržního financování.	Návazné opatření (L)	3. čtvrtletí 2017