

## III

(Přípravné akty)

## EVROPSKÝ HOSPODÁŘSKÝ A SOCIÁLNÍ VÝBOR

### 509. PLENÁRNÍ ZASEDÁNÍ EHSV VE DNECH 1. A 2. ČERVENCE 2015

#### Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k zelené knize Vytváření unie kapitálových trhů

(COM(2015) 63 final)

(2015/C 383/10)

**Zpravodaj: Juan MENDOZA CASTRO**

**Spoluzpravodajka: Milena ANGELOVA**

Dne 9. března 2015 se Evropská komise, v souladu s článkem 304 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodla konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

*zelené knihy Vytváření unie kapitálových trhů*

(COM(2015) 63 final).

Specializovaná sekce Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 18. června 2015.

Na 509. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 1. a 2. července 2015 (jednání dne 1. července 2015), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 100 hlasy pro, 2 hlasy byly proti a 3 členové se zdrželi hlasování.

#### 1. Závěry a doporučení

1.1. Výbor podporuje zelenou knihu k unii kapitálových trhů, očekává návrhy Komise týkající se změn, které by mohly být potřebné pro dosažení cílů uvedených v tomto dokumentu, a vyjadřuje přesvědčení, že navrhovaná opatření budou založena na vyváženém zohlednění názorů vyjádřených všemi zúčastněnými stranami.

1.2. Cílem iniciativy Komise by mělo být vytvořit podmínky pro efektivní, moderní sektor finančních služeb s odpovídající regulací, jež umožní podnikům hledajícím investice, zejména malým a středním podnikům a rychle rostoucím podnikům, přístup k poskytovatelům kapitálu.

1.3. EHSV považuje kapitálové trhy za zdroje likvidity, kde společnosti mohou získávat finanční prostředky a obchodovat s finančními nástroji, a důrazně podporuje hlavní cíl unie kapitálových trhů, a to překonat současnou roztržitost trhů, a umožnit tak kotaci všech typů společností.

1.4. Vzhledem k tomu, že pro velké společnosti unie kapitálových trhů ve značné míře funguje, EHSV zdůrazňuje, že je nutné zavést opatření, která umožní, aby byla přínosem i pro malé a střední podniky.

1.5. Unie kapitálových trhů by měla zlepšit financování ekonomiky v dlouhodobém horizontu tím, že využije potenciálu k prosazení osvědčených postupů správy a řízení společností a sociální odpovědnosti podniků, přičemž se zaměří nejen na hospodářské, ale také environmentální a sociální cíle.

1.6. Ve všech rozhodnutích týkajících se unie kapitálových trhů by v budoucnu měly být výslovně zohledněny specifické potřeby malých a středních podniků. EHSV rozhodně doporučuje, aby byla přijata zásadní a rychlá opatření v těchto směrech:

- rozvoj sekundárního trhu,
- vypracování zjednodušené jednotné normy, pokud jde o kvantitativní a kvalitativní požadavky na kotaci malých a středních podniků na regulovaných trzích finančních nástrojů,
- zavedení úvěrových hodnocení podle standardizované transparentní metodiky,
- přijetí zjednodušených standardizovaných kritérií (modelu) pro registraci na regulovaných trzích, která by kromě finančních informací obsahovala i podrobný střednědobý podnikatelský plán investic a rozvoje podnikání,
- vytvoření většího počtu „na míru šitých“ investičních produktů, protože ty by měly přesněji odpovídat potřebám podniků,
- aktualizace a sloučení definic mikropodniků a malých a středních podniků v řadě právních předpisů EU tak, aby lépe odrážely celou škálu malých a středních podniků a rozdíly mezi členskými státy,
- stanovení definice nové rostoucí společnosti a rychle rostoucí společnosti a věnování zvláštní pozornosti potřebám těchto společností na kapitálovém trhu,
- vytvoření jednotného evropského modelu segmentace na burze cenných papírů, který rozliší malé a střední podniky na základě toho, jaký typ emitenta jsou, či vytvoření specializovaných segmentů na příslušných vnitrostátních regulovaných trzích,
- podpora posilování správní kapacity vnitrostátních orgánů na ochranu spotřebitele a agentur pro regulaci finančního sektoru,
- nabídka takových podmínek pro investory, které jsou přinejmenším srovnatelné, pokud ne lepší, než ty na mezinárodních trzích.

1.7. EHSV souhlasí s tvrzením uvedeným v zelené knize, že pouze velmi malé procento úspor domácností se promění v produktivnější investice, než jsou státní dluhopisy nebo bankovní vklady, zejména nyní, kdy dochází k finanční represi strádatelů.

1.8. EHSV zdůrazňuje význam tradičního bankovníctví pro stabilitu finančního systému. EHSV uznává důležitost dokončení evropské bankovní unie.

1.9. V zájmu udržitelné kvalitní sekuritizace je třeba podporovat základní struktury s krátkými řetězci zprostředkování.

1.10. EHSV se domnívá, že zelená kniha obsahuje komplexní přezkum současné situace na kapitálových trzích v Evropě stejně jako opatření nezbytná k dosažení unie kapitálových trhů.

## 2. Obsah zelené knihy

2.1. Ve srovnání s jinými jurisdikcemi je v Evropě financování založené na kapitálových trzích poměrně málo vyvinuté. Evropské akciové, dluhopisové a jiné trhy hrají menší roli při financování růstu a evropské podniky zůstávají silně závislé na bankách, čímž činí hospodářství našich členských států zranitelnými, pokud se poskytování bankovních úvěrů zpřísní.

- 2.2. Panuje rovněž ovzduší nedostatečné důvěry investorů a evropské úspory nemusí být vždy využity nejproduktivněji.
- 2.3. Vytváření unie kapitálových trhů představuje klíčovou iniciativu v rámci pracovního programu Komise.
- 2.4. Tato unie by zajistila větší diverzifikaci financování hospodářství a snížení nákladů na získávání kapitálu, zejména pro malé a střední podniky.
- 2.5. Integrovanější kapitálové trhy, zejména akciové, by posílily schopnost evropské ekonomiky absorbovat šoky a umožnily by větší objem investic, aniž by se zvýšila míra zadluženosti.
- 2.6. Unie kapitálových trhů by měla zlepšit tok kapitálu – efektivní tržní infrastrukturou a zprostředkovateli – od investorů do evropských investičních projektů, a tak zlepšit alokaci rizika a kapitálu v rámci celé EU a v konečném důsledku učinit Evropu odolnější vůči budoucím otřesům.
- 2.7. Hlavní zásady, z nichž by unie kapitálových trhů měla vycházet, jsou tyto: měla by maximalizovat přínos kapitálových trhů pro ekonomiku, růst a vytváření pracovních míst; měla by vytvořit jednotný kapitálový trh pro všech 28 členských států; měla by být postavena na pevných základech finanční stability; měla by zajistit účinnou úroveň ochrany spotřebitele a investora a měla by pomoci přilákat investice z celého světa a zvýšit konkurenceschopnost EU.

### 3. Všeobecné připomínky

- 3.1. Výbor iniciativu Komise plně podporuje. Pokud mají všechny členské státy Evropské unie těžit z dobře fungující ekonomiky založené na znalostech, je unie kapitálových trhů nezbytnou strukturální reformou. Překážky bránící celounijnímu rozvoji široké škály inovativních finančních produktů musí být uvolněny, protože to omezuje konkurenční financování investic, zejména pro malé a střední podniky, nově zakládané podniky a dlouhodobé infrastrukturní projekty.
- 3.2. Cílem iniciativy Komise by mělo být vytvořit podmínky pro efektivní, moderní sektor finančních služeb, který bude přiměřeně, avšak nikoli nadměrně regulován a umožní využití mnohem širší škály zdrojů pro financování investic, a vypořádá se tak se znepokojivě nízkou úrovní investic.
- 3.3. EHSV je toho názoru, že kapitálové trhy jsou zdroji likvidity, kde společnosti mohou získat finanční prostředky a obchodovat s finančními nástroji. Budeme-li to považovat za výchozí situaci, EHSV se domnívá, že pro velké společnosti již unie kapitálových trhů bylo dosaženo, a v odpovědi na otázky Komise v zelené knize se zaměří především na opatření, která umožní, aby tato unie byla přínosná i pro malé a střední podniky a rychle rostoucí společnosti.
- 3.4. Unie kapitálových trhů by měla zlepšit financování ekonomiky v dlouhodobém horizontu tím, že využije potenciálu k prosazení osvědčených postupů správy a řízení společností a sociální odpovědnosti podniků, přičemž se zaměří nejen na hospodářské, ale také environmentální a sociální cíle.
- 3.5. Zelená kniha se zaměřuje na malé a střední podniky jako na emitenty. Proto by ve všech rozhodnutích týkajících dluhopisů nebo jiných finančních nástrojů s pevným výnosem měly být v budoucnu výslovně zohledněny specifické potřeby malých a středních podniků. Jedná se o:

- správný výběr dob splatnosti,
- systém financování a splácení,
- náklady financování, včetně těch, jež se vztahují ke vstupu na příslušný trh,
- obsah a strukturu záruk a kolaterálu pro přípravu příslušného investičního produktu.

S cílem náležitě řešit všechny tyto potřeby je nezbytné vytvořit zjednodušené a standardizované produkty a postupy pro vstup malých a středních podniků na kapitálové trhy.

3.6. EHSV vyzývá Evropskou komisi, evropské orgány dohledu a členské státy, aby při vytváření a provádění budoucích právních předpisů zaměřených na dosažení fungující unie kapitálových trhů postupovaly obezřetně s cílem nabídnout investorům a emitentům na evropském kapitálovém trhu takové podmínky, které jsou alespoň srovnatelné, pokud ne lepší, než na mezinárodních trzích.

3.7. Efektivní unie kapitálových trhů není možná bez zapojení a přilákání občanů EU v roli individuálních investorů. EHSV souhlasí s tvrzením uvedeným v zelené knize, že pouze velmi malé procento úspor domácností se stane produktivnějšími investicemi, než jsou státní dluhopisy nebo bankovní vklady, zejména nyní, kdy dochází k finanční represi střadatelů.

3.8. Je třeba zdůraznit význam tradičního bankovníctví pro stabilitu finančního systému.

3.9. V zájmu udržitelné kvalitní sekuritizace, na niž odkazuje zelená kniha, je třeba podporovat základní struktury s krátkými řetězci zprostředkování, aby dlužníci a střadatelé byli přímo propojeni.

#### 4. Odpovědi na otázky položené v zelené knize

##### 4.1. Priority pro včasnou akci

1) *Jaké další oblasti by měly být chápány jako prioritní vedle pěti prioritních oblastí určených pro krátkodobé opatření?*

Velká část navrhovaných opatření se zaměřuje na primární trhy. Bereme-li v potaz specifické rysy malých a středních podniků, je rovněž nutné se zabývat možnostmi, jak rozvíjet sekundární trh.

Zejména je nezbytné, aby byla vypracována zjednodušená jednotná norma, pokud jde o kvalitativní a kvantitativní požadavky na kotaci malých a středních podniků na regulovaných trzích finančních nástrojů. S ohledem na omezené finanční a administrativní zdroje malých a středních podniků by měl být rovněž vypracován mechanismus, jak obchodované malé a střední podniky zatražovat pro investory.

Při zachování hlavních zásad, jak zohlednit zájmy investorů, doporučujeme začít s některými konkrétními problémy obsaženými ve směrnici o prospektu s cílem snížit administrativní a byrokratické požadavky všude tam, kde je to možné, a prozkoumat možnosti zmírnění některých požadavků na zveřejňování informací pro malé a střední podniky:

— Zkrácení lhůt pro zvážení prospektu pro emitenty, kteří již mají cenné papíry přijaté k obchodování na regulovaném trhu a kteří učinili veřejnou nabídku cenných papírů a jsou veřejnými obchodními společnostmi nebo jsou registrováni jako emitenti. Lhůty mohou být zkráceny na 7 dnů. Měl by být stanoven zvláštní postup umožňující jednodušší kotaci malých a středních podniků, zejména pokud mají být obchodovány na mimoburzovním trhu burzy cenných papírů. Směrnice by měla dát větší pravomoci vnitrostátním regulačním orgánům, aby regulovaly kotaci malých a středních podniků.

— Podle čl. 14 odst. 2 směrnice 2003/71/ES musí být oznámení veřejné nabídky a zahájení a ukončení upisování zveřejněno v jednom deníku. Požadavky na zveřejnění oznámení a prospektu samotného v tištěné podobě a v denících by měly být výrazně zredukovány. Hlavním komunikačním prostředkem mezi emitentem a investory by se mělo stát zveřejnění informací na internetu, zejména prostřednictvím internetových stránek příslušného regulovaného trhu nebo společnosti. Na druhé straně by mohly existovat určité jednotné požadavky na zveřejnění na internetových stránkách – pomocí sjednocení nebo zvláštní stránky pro investory. Investoři by tak získali informace o základních rysech veřejné nabídky cenných papírů rychleji a snadněji.

- 2) *Jaké další kroky v oblasti dostupnosti a standardizace úvěrových informací o malých a středních podnicích by mohly přispět k prohloubení trhu pro financování MSP a začínajících podniků a rozšířit investorskou základnu?*

V této souvislosti by byla užitečná tato opatření:

- zavedení úvěrových hodnocení podle standardizované transparentní metodiky,
- přijetí zjednodušených standardizovaných kritérií (modelu) pro registraci na regulovaných trzích, která by kromě finančních informací obsahovala podrobný střednědobý podnikatelský plán investic a rozvoje podnikání.

- 3) *Jak lze podpořit evropské fondy dlouhodobých investic, aby se stimulovalo jejich využívání?*

Nejnáléhavějším opatřením je přezkoumat regulační požadavky na penzijní fondy a pojišťovny v různých členských státech s ohledem na případné uvolnění jejich portfolií, aby měly možnost investovat do fondů dlouhodobých investic. Penzijní fondy a pojišťovny budou mít o tento druh aktiv zájem a mají také finanční prostředky na to, aby evropské fondy dlouhodobých investic kapitalizovaly. Za účelem posílení tohoto postupu bude užitečné vytvořit jednotný model hodnocení ziskovosti vztahující se na celý investiční řetězec.

- 4) *Je třeba nějakých opatření EU na podporu rozvoje trhů soukromého investování vedle podpory úsilí o odsouhlasení společných standardů (vycházejícího z trhu)?*

Ne. Opatření EU by mohlo být zapotřebí, pokud by tato trhem motivovaná snaha selhala.

#### 4.2. **Opatření k rozvoji a integraci kapitálových trhů**

- 5) *Jaká další opatření by mohla napomoci zvýšit přístup k financování a nasměrovat prostředky těm, kteří je potřebují?*

Přístup k finančním prostředkům by se obecně zlepšil, kdyby bylo vytvořeno více „na míru šitých“ investičních produktů, které by lépe odpovídaly potřebám společností (například pokud jde o splatnost, kolaterál a strukturu plateb).

Regulační subjekty by rovněž měly umožnit emisi dluhových nástrojů, která by se jako svého druhu smlouva s držiteli dluhopisů co nejvíce podobala financování projektů a bankovnímu úvěrování podniků.

- 6) *Měla by být přijata opatření k prosazování větší likvidity na trzích s korporátními dluhopisy, např. standardizace? Pokud ano, jaká opatření jsou zapotřebí a mohou je provést sami účastníci na trhu, nebo je zapotřebí regulační opatření?*

Ano, standardizace zvýší likviditu trhů s podnikovými dluhopisy. V tomto případě má přijetí regulačních opatření, projednaných a schválených všemi zúčastněnými stranami, smysl.

- 7) *Je zapotřebí nějaké opatření na úrovni EU (jiné než je podpora rozvoje vlastních pokynů účastníků trhu), aby se usnadnil rozvoj standardizovaných, transparentních a odpovědných investic v oblasti životního prostředí, sociálních věcí a správy a řízení společností, včetně zelených dluhopisů?*

Ano, standardizační kritéria by měla zahrnovat zvláštní zásady ohledně investic v oblasti životního prostředí, sociálních věcí a správy a řízení společností. EHSV vyjadřuje podporu mj. „zeleným dluhopisům“, jakož i „zeleným“ hypotečním úvěrům a úvěrům pro projekty v oblasti energetické účinnosti a obnovitelných zdrojů energie. Všechny tyto nástroje by měly patřit mezi možnosti investora. EHSV považuje za nezbytné šířit informace a zahájit kampaně na podporu investic v oblasti životního prostředí, sociálních investic a investic v oblasti správy a řízení společností, zveřejňovat osvědčené postupy uplatněné v tomto ohledu, a to v úzké spolupráci se sítěmi hospodářských sdružení a sdružení investorů a jejich prostřednictvím.

- 8) *Je přínosné vytvořit na úrovni EU společné standardy účetnictví pro malé a středně velké společnosti kotované v mnohostranném obchodním systému (MOS)? Měl by se takový standard stát charakteristickým rysem trhů pro růst malých a středních podniků? Pokud ano, za jakých podmínek?*

Stávající evropská definice malých a středních podniků zahrnuje podniky nejrůznějších velikostí a neumožňuje rozlišení podle odvětví. EHSV se zasazuje o standardní evropskou definici mikropodniků a malých a středních podniků a požaduje aktualizaci různých definic v řadě právních předpisů EU, aby lépe odrážely celou škálu malých a středních podniků a rozdíly mezi členskými státy, a jejich sloučení<sup>(1)</sup>. Navrhuje definovat nové rostoucí společnosti a rychle rostoucí společnosti a věnovat zvláštní pozornost potřebám těchto společností na kapitálovém trhu. Pokud k tomu nedojde, bude se MOS účastnit pouze omezený počet zemí a trhy pro růst nebudou schopny přilákat mnoho přeshraničních investorů. Obsah takového standardu by měl být v souladu s omezenou finanční a administrativní kapacitou malých a středních podniků.

- 9) *Existují překážky omezující rozvoj řádně regulovaných platforem skupinového nebo vzájemného financování, a to včetně překážek přeshraničního charakteru? Pokud ano, jak by měly být odstraněny?*

Rozdíly mezi vnitrostátními právními předpisy jsou hlavním důvodem toho, že se perspektivní formy investic, jako je skupinové financování (tzv. crowdfunding), rozvíjejí jen velmi málo. Je proto vhodné, aby Komise podpořila harmonizaci právních předpisů.

#### 4.3. **Rozvoj a diverzifikace zdrojů financování**

- 10) *Jaká opatření politiky by mohla podnítit institucionální investory, aby zvyšovali investované částky a aby investovali do širší škály aktiv, jako jsou např. dlouhodobé projekty, malé a střední podniky a zahájení činnosti rychle rostoucích společností?*

Především jsou nutné změny právních předpisů, pokud jde o portfolia institucionálních investorů, protože v mnoha členských státech jim nejsou takové investice vůbec povoleny.

- 11) *Jaké kroky lze přijmout ke snížení nákladů, které správci fondů vynakládají v souvislosti se zakládáním fondů a s jejich uváděním na trh v rámci EU? Jaké jsou překážky bránící tomu, aby fondy využily úspory z rozsahu?*

Tyto náklady nejsou nyní příliš vysoké a závisí především na kanálech pro uvádění na trh. Uvádění fondů na trh prostřednictvím poboček bank nebo jiných finančních institucí obvykle není finančně náročné a tyto fondy se nepotýkají s překážkami za účelem využití úspor z rozsahu. S vyššími náklady bude spojeno samostatné uvádění fondů na trh.

Prospekty pro získávání finančních prostředků by měly být zjednodušeny a sjednoceny, jakož i všechny doklady potřebné k registraci v případě vstupu na příslušný regulovaný trh.

Je třeba, aby vznikl jednotný evropský model pro segmentaci na burze cenných papírů, který bude rozlišovat malé a střední podniky na základě toho, jakým typem emitenta jsou. Stejného výsledku lze dosáhnout vytvořením specializovaných segmentů na příslušných vnitrostátních regulovaných trzích.

- 12) *Měla by se činnost věnovaná uzpůsobenému zacházení s investicemi do infrastruktury zaměřit na některé jasně identifikované podkategorie aktiv? Pokud ano, které z těchto aktiv by měla Komise upřednostnit v budoucích revizích obezřetnostních pravidel, jako jsou např. směrnice a nařízení o kapitálových požadavcích a Solventnost II?*

Pro účely financování infrastrukturních projektů EHSV navrhuje:

- ustavit ucelenější postup veřejného přezkumu, pokud jde o infrastrukturu, aby bylo zajištěno, že plánování je strategičtěji koordinováno,

<sup>(1)</sup> Obecně je společná definice malých a středních podniků uvedena v doporučení EU 2003/361/ES, ale ta již poněkud zastarala, neodráží ani rozšíření EU, ani ekonomickou situaci po krizi. Pro účely této zelené knihy je použita definice malých a středních podniků uvedená ve směrnici 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů. Další definice malých a středních podniků je obsažena ve směrnici 2013/34/EU ze dne 26. června 2013 o ročních účetních závěrkách, konsolidovaných účetních závěrkách a souvisejících zprávách některých forem podniků.

- zaměřit pozornost vlády a financování na úrovni EU více na finančně neudržitelné, ale sociálně důležité projekty (potenciálně prostřednictvím (částečných) záruk s cílem učinit je realizovatelnými),
- vytvořit srozumitelné pokyny k financování infrastruktury prostřednictvím bank a kapitálových trhů,
- změnit účetní a právní postupy v případě infrastrukturních projektů s cílem učinit je přitažlivějšími pro investory,
- stanovit konkrétní jasně identifikovatelné podkategorie infrastrukturních projektů a přizpůsobit jim podmínky investic do infrastruktury. To zahrnuje různá posouzení rizik pro každou podkategorii, což zlepšší předvídatelnost tak, aby investice byly atraktivnějšími pro institucionální investory,
- vyšší využití systémů, jež umožní, aby se retailové investoři více zapojili do financování nelikvidních aktiv,
- protože kapitálové požadavky stanovené ve stávající směrnici Solventnost II nerozlišují mezi korporátními dluhopisy a projektovými dluhopisy, měla by být posouzena možnost změny,
- zlepšit transparentnost a demokratickou odpovědnost v rámci partnerství veřejného a soukromého sektoru, a to požadováním veřejného přístupu k úplnému znění smluv a pravidelným předkládáním veřejně přístupných zpráv o jejich nákladové efektivnosti.

13) *Posílilo by zavedení standardizovaného produktu nebo odstranění stávajících překážek omezujících přeshraniční přístup na trh jednotný trh s penzijním pojištěním?*

Ano. S přihlédnutím ke skutečnosti, že poskytování a filozofie důchodového zabezpečení se v jednotlivých členských státech velmi liší, a k cíli stanovenému Komisí v zelené knize, kterým je dosáhnout celoevropského důchodového systému.

14) *Usnadnily by změny nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu a nařízení o evropských fondech sociálního podnikání správcům větších fondů v EU vedení těchto druhů fondů? Jaké další případné změny by se měly provést, aby se zvýšil počet těchto druhů fondů?*

Je možné, že takové změny by správce velkých fondů více motivovaly k obhospodařování těchto fondů. Ovšem může to také vést k nadměrné koncentraci a střetu zájmů. Proto je před přijetím takového opatření vhodné pečlivě prozkoumat, zda je to hlavní překážkou bránící správcům velkých fondů v obhospodařování takových fondů.

15) *Jak může EU dále rozvíjet soukromý a rizikový kapitál jakožto alternativní zdroj financování ekonomiky? Jaká opatření mohou především posílit objem fondů rizikového kapitálu a zlepšit možnosti investorů do rizikového kapitálu pro odstoupení od investic?*

Rozsah činnosti fondů soukromého kapitálu a fondů rizikového kapitálu by se mohl zvýšit vhodným uvolněním omezení na portfolia institucionálních investorů, jako jsou penzijní fondy, pojišťovny a subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

16) *Brání něco tomu, aby společnosti, které potřebují finanční prostředky, získaly bezpečně více prostředků z bankovního i nebankovního přímého financování?*

V důsledku finanční krize je poskytování úvěrů bankami vystaveno většímu tlaku v důsledku přísnějších kapitálových požadavků a potřebě snížit expozici vůči riziku. Právní předpisy v mnoha členských státech nedovolují poskytovat nebankovní přímé úvěry. V řadě případů pojišťovny, penzijní fondy a další finanční instituce nemohou nefinančním společnostem přímo půjčovat.

17) *Jak lze zvýšit počet přeshraničních retailových investorů ve SKIPCP?*

Přeshraniční investice vyžadují dobře vyvinutou investiční kulturu, příslušné odborné znalosti a zvládnutí cizích jazyků. Proto lze vyššího počtu přeshraničních retailových investorů dosáhnout pouze podporou spolupráce s osobními finančními poradci (konzultanty), kteří by retailovým investorům mohli pomoci přijímat informovaná rozhodnutí v mezinárodním kontextu.

18) *Jak se mohou evropské orgány dohledu více podílet na zajištění ochrany spotřebitelů a investorů?*

Ve většině členských států mají vnitrostátní orgány na ochranu spotřebitele obvykle poměrně omezený prostor v oblasti finančních služeb. V některých případech není dokonce ani zřejmé, zda mají, či nemají zákonná práva v této oblasti a jaká tato práva jsou. Proto by mohlo být užitečné, aby evropské orgány dohledu v tomto směru podpořily posílení správní kapacity vnitrostátních orgánů na ochranu spotřebitele a agentur pro regulaci finančního sektoru.

19) *Jaká opatření politiky mohou zvýšit retailové investice? Co lze ještě vykonat, aby občané EU mohli vstupovat na kapitálové trhy a byli na nich chráněni?*

Vyzvat členské státy, aby vytvořily příznivé podmínky pro makléře a investiční společnosti s cílem vytvořit fondy pro nové projekty, které umožňují daňové pobídky (jako odpis investice u daně z příjmů vedoucí k úsporám domácností). Spolu se zlepšením institucionální ochrany spotřebitele (jak je navrženo v odpovědi na předchozí otázku) by zvýšení investic retailových klientů mohlo být rovněž podpořeno zavedením různých forem vzdělávání v oblasti finanční gramotnosti zaměřeného na neprofesionální investory a střadatele a velmi dobře regulovanými finančními poradenskými službami pro jednotlivce.

20) *Existují vnitrostátní osvědčené postupy pro rozvoj jednoduchých a transparentních investičních produktů určených pro spotřebitele, které by bylo možné sdílet?*

Osvědčené postupy nejsou zatím k dispozici, teprve vznikají. Mezi několik málo příkladů patří proces schvalování investičních produktů profesními asociacemi ve Spojeném království<sup>(2)</sup>. Obecně je rozvoj takových produktů nelehkým úkolem, protože investiční produkty mohou být ze své podstaty složité a také proto, že se emitenti snaží vyjít vstříc různým potřebám a snaží se odlišit své produkty od jiných podobných produktů. Dalším problémem, který je třeba vzít v úvahu, je skutečnost, že snaha vlád prosadit rozvoj takových produktů by mohla být považována za zasahování do trhu a omezování konkurence. To je důvodem, proč by namísto úsilí v tomto ohledu bylo produktivnější, kdyby byl podporován rozvoj finančního vzdělávání a finančních poradenských služeb pro jednotlivce.

21) *Existují v oblasti regulace finančních služeb dodatečná opatření, která by se mohla přijmout k tomu, aby se zajistila mezinárodní konkurenceschopnost EU a její atraktivita pro investice?*

Konkurenceschopnost je třeba pojímat v kontextu srovnání. Proto by kapitálové trhy EU měly investorům nabídnout podmínky, které jsou přinejmenším srovnatelné, pokud ne lepší, než ty na mezinárodních trzích. To by vyžadovalo opatření s cílem zdokonalit ochranu investorů a přizpůsobit daňové systémy (s důkladnějším přezkumem přínosů a nákladů navrhované daně z finančních transakcí).

22) *Jaká opatření lze přijmout za účelem usnadnění přístupu společností z EU k investorům z třetích zemí a na kapitálové trhy v těchto zemích?*

Nejlépe cestou je podpořit spolupráci s bankami, které mají dobře rozvinuté sítě poboček ve třetích zemích.

<sup>(2)</sup> Sdružení britských pojistitelů, sdružení britských bankéřů a sdružení stavebních spořitelů se ve spolupráci s britským úřadem pro normalizaci (British Standards Institute) rozhodla vytvořit jednoduché finanční produkty, které vyhovují dohodnutému souboru zásad, které jsou uvedeny v Sergeantově zprávě (březen 2013).

#### 4.4. Posílení efektivity trhu – zprostředkovatelé, infrastruktura a širší právní rámec

23) *Existují mechanismy, jak zlepšit fungování a efektivitu trhů, které nejsou uvedeny v této knize, zejména v oblasti fungování a likvidity trhů s akciemi a dluhopisy?*

Mohlo by se jednat o tyto mechanismy:

- měla by být zajištěna dlouhodobá minimální likvidita trhu s finančními nástroji emitovanými malými a středními podniky; toho lze dosáhnout podporou poskytovatelů likvidity nebo tvůrců trhu, kteří kotují finanční nástroje emitované malými a středními podniky,
- zvýšit důvěru investorů v malé a střední podniky, a to zavedením osvědčených postupů správy a řízení, včetně dosažení klíčových finančních investorů do jejich řízení,
- zvýšit atraktivnost malých a středních podniků – např. možnostmi podnikových záruk (nebo záruk od specializovaných institucí) pro emise malých a středních podniků, které odpovídají určitým kritériím,
- zavést pobídky pro malé a střední podniky kotované na regulovaných trzích,
- zavést pobídky pro investory, pokud jde o emise kotovaných malých a středních podniků.

24) *Existují podle vašeho názoru oblasti, které nejsou v jednotném souboru pravidel dostatečně pokryty?*

Přístup založený na jednotném souboru pravidel, jenž byl vypracován pro bankovní sektor prostřednictvím směrnice o kapitálových požadavcích (CRD IV), systému pojištění vkladů a směrnice o ozdravných postupech a řešení krize bank, vytváří rovné podmínky a přispívá k dosažení jednotného trhu. Rozšíření tohoto přístupu na nebankovní finanční sektor by proto mohlo být velice užitečné. K ústředním protistranám by se mělo přistupovat obdobně jako ve směrnici o ozdravných postupech a řešení krize bank.

25) *Máte za to, že jsou pravomoci evropských orgánů dohledu dostatečné k zajištění systematického dohledu? Jaká další opatření týkající se dohledu na úrovni EU by materiálně přispěla k rozvoji unie kapitálových trhů?*

V otázce sblížení dohledu EHSV:

- souhlasí, že je třeba přijmout nápravná opatření zaměřená na zlepšení fungování Evropského systému dohledu nad finančním trhem (ESFS),
- požaduje, aby byla posílena opatření, která usnadní koordinaci mezi ESFS, novým uspořádáním jednotného mechanismu dohledu a jednotným mechanismem pro řešení krizí,
- požaduje, aby regulační úloha orgánů ESFS byla racionalizována s cílem zjednodušit právní rámec a učinit postupy transparentnějšími a účinnějšími,
- žádá střednědobou strategii, jejímž cílem je provést organizační a účelnou konsolidaci orgánů dohledu (zvážením možnosti jediného sídla a zavedením modelu „dvou vrcholů“),
- vyzývá Evropskou komisi, aby posoudila proveditelnost většího počtu strukturálních opatření, pokud jde o organizaci ESFS a způsoby financování jeho orgánů.

26) *Existují plánované změny v oblasti pravidel pro vlastnictví cenných papírů, které by mohly s ohledem na získané zkušenosti přispět k větší integraci kapitálových trhů v rámci EU?*

Měly by se zlepšit vzájemné vztahy mezi jednotlivými depozitáři stejně jako bezpečnost provádění přeshraničního clearingů a vypořádání.

- 27) *Jaká opatření by mohla být přijata ke zlepšení přeshraničního toku finančního kolaterálu? Je zapotřebí přijmout opatření ke zlepšení přeshraniční právní vymahatelnosti ujednání o finančním kolaterálu a závěrečném vyrovnání?*

Uvítali bychom opatření ke vzniku jednotného evropského registru přeshraničního kolaterálu nebo propojení příslušných oddělení vnitrostátních rejstříků. Pokud nebudou realizována tato opatření, přeshraniční investování zůstane omezené.

- 28) *Jaké jsou hlavní překážky, které pro integrované kapitálové trhy vyplývají z práva obchodních společností, a to včetně správy a řízení společností? Existují cílená opatření, jež by napomohla tyto překážky odstranit?*

Nejzávažnějšími překážkami unie kapitálových trhů jsou rozdíly v obchodním právu, obchodních postupech a modelech správy a řízení společností v jednotlivých členských státech. Jejich překonání bude trvat dlouho a nebude snadné, ale je nutností. Bude vyžadovat důkladnou studii jurisdikcí členských států.

- 29) *Jaké specifické aspekty insolvenčního práva by bylo zapotřebí harmonizovat za účelem podpory vzniku celoevropského kapitálového trhu?*

Insolvenční právní předpisy jsou pro kapitálové trhy životně důležité a stejně jako v případě obchodního práva a správy a řízení společností by měly být harmonizovány poté, co proběhne důkladný výzkum, protože jinak existuje riziko, že se investice přesunou do zemí, kde jsou práva investorů lépe chráněna. Zejména je třeba pečlivě zvážit možnost nového začátku.

- 30) *Jaké překážky existují v oblasti zdanění, které by se měly prioritně přezkoumat, aby se v rámci EU přispělo ke vzniku integrovanějších kapitálových trhů a stabilnějšími strukturám financování na úrovni obchodních společností? Jaké jsou k tomu zapotřebí nástroje?*

Struktura daňových systémů se v jednotlivých členských státech značně liší a je velmi citlivá na jakékoli změny. V současném stadiu je daňová harmonizace velmi obtížně dosažitelná a měla by být vnímána jako poslední fáze procesu.

- 31) *Jak může EU nejlépe podporovat to, aby trh rozvíjel nové technologie a podnikatelské modely, které by byly přínosem pro integrované a efektivní kapitálové trhy?*

EU by se měla zaměřit na budování jednotné infrastruktury digitálních sítí, která by měla zajistit rychlou, účinnou a bezpečnou komunikaci mezi trhy, společnostmi a investory<sup>(3)</sup>, jakož i umožnit účast akcionářů na valné hromadě a jejich hlasování z odlehklých míst i ze zahraničí. Mělo by se také vyvinout úsilí k nalezení způsobů, jak snížit relativně vysoké náklady na clearing a vypořádání při přeshraničním obchodování.

- 32) *Existují ještě další záležitosti, které nejsou uvedeny v této zelené knize a vyžadují podle vašeho názoru přijetí opatření tak, aby se dosáhlo vzniku unie kapitálových trhů? Pokud ano, o jaké záležitosti se jedná a jaká opatření vyžadují?*

Zelená kniha obsahuje komplexní přezkum současné situace na kapitálových trzích v Evropě stejně jako opatření nezbytná k dosažení unie kapitálových trhů. V této fázi je vhodnější nezabývat se dalšími otázkami, ale raději lépe naplánovat časový harmonogram provádění opatření, o nichž již bylo rozhodnuto, a zvolit některé důležité taktické reformy, s nimiž se začne. Ty by měly být realistické a mít přímý a měřitelný dopad. Tím se vytvoří impuls, který v budoucnu umožní provádění obtížnějších reforem.

EHSV nicméně konstatuje, že se zelená kniha nezabývá:

- úvěrovým hodnocením finančních nástrojů,
- opatřeními vztahujícími se k problému procykličnosti finančních produktů.

V Bruselu dne 1. července 2015.

*předseda*  
Evropského hospodářského a sociálního výboru  
Henri MALOSSE

<sup>(3)</sup> Jako příklad osvědčeného postupu lze uvést nezávislé elektronické tržiště s úvěry pro podniky FINPOINT <https://www.finpoint.co.uk/>