

Brusel 14. března 2018
(OR. en)

7219/18

EF 80
ECOFIN 254
SURE 19
UEM 86

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Jordi AYET PUIGARNAU, ředitel, za generálního tajemníka Evropské komise
Datum přijetí:	8. března 2018
Příjemce:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generální tajemník Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	COM(2018) 114 final
Předmět:	SDĚLENÍ KOMISE Dokončení unie kapitálových trhů do roku 2019 – čas urychlit realizaci

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2018) 114 final.

Příloha: COM(2018) 114 final



V Bruselu dne 8.3.2018
COM(2018) 114 final

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

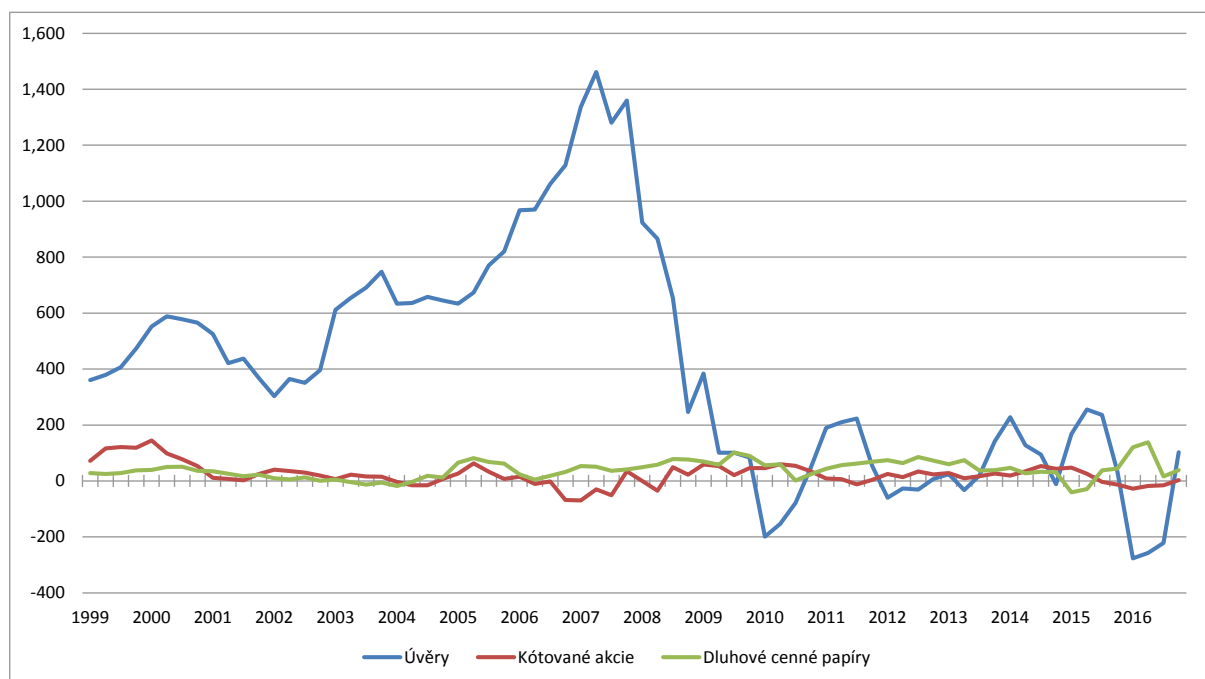
Dokončení unie kapitálových trhů do roku 2019 – čas urychlit realizaci

Úvod

Evropská rada ve dnech 22. a 23. března 2018 zhodnotí pokrok mimo jiné při provádění akčního plánu pro vytváření unie kapitálových trhů¹. Ta pro Evropskou unii představuje důležitou prioritu a je součástí investičního plánu pro Evropu. Jednotný kapitálový trh je přínosem pro EU jako celek, zvláštní význam má však pro ty členské státy, které sdílejí euro jakožto společnou měnu.

Prohloubené a integrované kapitálové trhy napomáhají přeshraničnímu soukromému sdílení rizik v eurozóně i mimo ni, tím podněcují k produktivnímu a inovativnímu využívání soukromého kapitálu, rozšiřují a diverzifikují zdroje a způsoby financování do reálné ekonomiky a omezují potřebu veřejného sdílení rizik. Vedle dalších faktorů, kterým se Komise věnovala, jako je integrovaný trh práce, spravedlivý a transparentní daňový systém, který je chráněn před zneužitím, a snižování úvěrů v selhání má takový přístup zásadní význam pro schopnost EU stabilizovat hospodářství a vstřebávat hospodářské otřesy, které postihují konkrétní členské státy, regiony nebo odvětví. Nedostatečná finanční diverzifikace vystavuje v případě strukturálního šoku systém další nestabilitě způsobené volatilitou některých finančních toků (viz obrázek). Pokud se evropské úspory investují do diverzifikovaného portfolia finančních produktů poskytovaných různorodými aktéry v různých členských státech, bude mít volatilita a stav jednotlivých hospodářství menší dopad na jejich návratnost.

Obrázek – Finanční toky nefinančním podnikům (v miliardách EUR, čisté toky)



Zdroj: Výpočty Evropské centrální banky a útvarů Komise

¹ Sdělení „Akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů“, COM(2015) 468 final, 30.9.2015.

Poznámka: Údaje se týkají ročních klouzavých průměrů čtvrtletních čistých toků mezi čtvrtým čtvrtletím 1999 a třetím čtvrtletím 2017.

Úspěšná unie kapitálových trhů, která doplňuje bankovní unii EU, musí rovněž otevřít trhy, aby podniky v EU měly lepší přístup k financování a střadatelé, kteří dnes mají lepší prostředky k pochopení způsobu nakládání s jejich investicemi a větší ochotu k volbě investorů, měli více příležitostí k inovativním investicím. To je důvod, proč v rámci transformace kapitálových trhů musí být vytvořeny nástroje k využití nových příležitostí, jež skýtají finanční technologie a udržitelné financování, a k usnadnění přechodu na ekologičtější oběhové hospodářství účinněji využívající zdroje.

Jak uvedla Komise v červnu 2017 v přezkumu v polovině období, který se zabýval akčním plánem pro vytváření unie kapitálových trhů², je zapotřebí mít větší ambice, pokud jde o odstranění stávajících překážek, ale především pokud jde o využití těchto nových příležitostí.

To je důvod, proč Komise rovněž představila akční plán pro finanční technologie a akční plán pro udržitelné financování.

V návaznosti na závěry veřejné konzultace uskutečněné v období od března do června 2017 a s ohledem na již předložené iniciativy se Komise domnívá, že je nezbytné uskutečnit řadu cílených iniciativ na úrovni EU, aby se využilo příležitostí, které přináší inovace finančních služeb využívající moderní technologie. Akční plán pro finanční technologie stanoví jasné a konkrétní kroky umožňující posílit inovační obchodní modely, podpořit zavádění nových technologií, zvýšit kybernetickou bezpečnost a zlepšit integritu finančního systému. Tento plán zajistí, aby evropský finanční sektor byl i nadále inovativní a konkurenceschopný, aniž by tím byla ohrožena finanční stabilita a ochrana investorů.

Akční plán pro udržitelné financování usiluje o vytvoření podmínek pro udržitelnější hospodářský růst a rozvoj prostřednictvím přesměrování kapitálových toků směrem k udržitelnějším investicím, jakými je např. přechod na čistou energii a přechod k oběhovému hospodářství. Začlenit hlediska udržitelnosti do řízení rizik a posílit transparentnost a aspekt dlouhodobosti v rámci působení veřejné a soukromé správy jsou rovněž důležité cíle tohoto plánu s cílem přilákat více veřejných a soukromých investic do udržitelného rozvoje, a to v souladu s globálními závazky, jako je Pařížská dohoda a 17 cílů udržitelného rozvoje OSN.

Potřeba pokročit v provádění unie kapitálových trhů je o to naléhavější, když zvažíme, že s budoucím odchodem Spojeného království opustí jednotný trh největší finanční centrum EU. V důsledku toho je zapotřebí ještě většího úsilí, aby došlo k vytvoření rozvinutějších a integrovanějších kapitálových trhů, nad nimiž je vykonáván lepší dohled.

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“. Rada ECOFIN podtrhla význam dokončení unie kapitálových trhů do roku 2019 při vícero příležitostech,

² Sdělení „o hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období“, COM(2017) 292, 8.6.2017.

naposledy pak v červenci 2017, kdy obnovila svůj závazek týkající se unie kapitálových trhů a zejména celého souboru opatření obsažených v přezkumu v polovině období, včetně devíti prioritních iniciativ. V usnesení Evropského parlamentu ze dne 19. ledna 2016 se uznává významná úloha, kterou kapitálové trhy mohou hrát při řešení finančních potřeb ekonomik členských států, a zdůrazňuje se, že unie kapitálových trhů musí být více zaměřena na konečné uživatele kapitálových trhů, tj. na podniky a investory.

Komise je odhodlána mít do poloviny roku 2019 pohromadě všechny stavební kameny unie kapitálových trhů. I když se již podařilo dosáhnout prvních úspěchů a důležitých milníků (viz tabulku v příloze), nastal čas pokročit dál a zajistit, že do konce tohoto mandátu budou dokončeny všechny dosud nepřijaté legislativní návrhy. Komise kromě toho dnes navrhla další opatření pro rozvoj a integraci kapitálových trhů EU, přičemž zbývající návrhy budou předloženy do května 2018 tak, aby při nezbytné politické vůli mohly být právní předpisy přijaty ještě před volbami do Evropského parlamentu v roce 2019.

Do budoucna je třeba povzbudit účinné fungování unie kapitálových trhů tím, že budou položeny základní kameny tří vzájemně se posilujících pilířů: jednotného trhu EU, jasných a přiměřených pravidel a účinného dohledu.

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

Nové celoevropské produkty, značky a pasy zajistí, že investoři, spotřebitelé a podniky budou moci plně využívat všech výhod jednotného trhu (expandovat v Evropě a celosvětově konkurovat). Již platí nová pravidla na posílení investic evropských fondů rizikového kapitálu (EuVECA) do začínajících podniků a malých a středních podniků a na podporu bezpečného a rozvinutého trhu pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci. Pokud by se objem emisí sekuritizací v EU opět dostal na průměrnou úroveň před krizí, vedlo by to k vytvoření až 150 miliard EUR dodatečných finančních prostředků pro ekonomiku. Komise rovněž navrhla nový celoevropský osobní penzijní produkt (PEPP), aby umožnila spotřebitelům spořit si na důchod a přivést více úspor na kapitálové trhy, a tím směřovat dodatečné finanční prostředky do produktivních investic. **Komise spolunormotvůrce vyzývá k rychlému ukončení jejich práce na tomto návrhu**, aby evropští občané měli přístup k široké škále možností, jak si spořit na důchod, a zároveň požívali účinné ochrany spotřebitele.

S cílem dosáhnout pokroku i v jiných oblastech Komise dnes navrhuje dodatečná opatření k vytvoření nových produktů a značek a integraci kapitálových trhů:

- Evropskou značku pro platformy skupinového financování založeného na investicích a na bázi úvěrů („European Crowdfunding Services Providers for Business“), která umožní přeshraniční činnosti a přiměřeným způsobem řeší rizika pro investory. Ta poskytovatelům služeb skupinového financování pomůže k expanzi na celém jednotném trhu, čímž se obecně zlepší přístup podnikatelů, začínajících podniků a malých a středních podniků k finančním prostředkům. A to je rovněž prvním konkrétním výsledkem akčního plánu pro finanční technologie, jehož cílem je vytvoření prostředí, v němž mohou snadno

vznikat inovativní produkty a řešení, které se mohou rozšířit po celé EU, aniž by ohrozily finanční stabilitu a ochranu spotřebitele.

- Podpůrný rámec EU pro kryté dluhopisy: Kryté dluhopisy se v průběhu finanční krize ukázaly jako stabilní a nákladově efektivní zdroj financování a měly by se dále rozvíjet, a to na základě osvědčených postupů stávajících vnitrostátních systémů. Tento rámec podpoří financování hospodářství a zároveň poskytne investorům širší a bezpečnější nabídku investičních příležitostí a zachová finanční stabilitu.
- Opatření ke snížení regulačních překážek pro přeshraniční distribuci investičních fondů v EU. Tímto opatřením se sníží náklady na přeshraniční úrovni a podpoří se integrovanější jednotný trh pro investiční fondy. Zvýšená konkurence poskytne investorům větší výběr a lepší zhodnocení a zároveň jim zaručí vysokou úroveň ochrany.

2. Podpora podniků a podnikatelů prostřednictvím jasnějších a jednodušších pravidel

Komise v listopadu 2016 navrhla směrnici o rámcích pro preventivní restrukturalizaci, druhé šanci a opatřeních ke zvýšení účinnosti postupů restrukturalizace, insolvence a oddlužení. Tento důležitý návrh si klade za cíl usnadnit účinnou reorganizaci životaschopných podniků ve finančních potížích, aby se zabránilo úpadku a zničení hodnoty fungujícího podniku. U fyzických osob, včetně podnikatelů, návrh zavádí druhou šanci prostřednictvím oddlužení s cílem umožnit jim nový začátek a motivovat je k podnikání. Tím se rovněž zvýší důvěra v to, že podniky dostojí svým platebním závazkům, např. s ohledem na jejich bankovních úvěry. V rámci harmonizace těchto postupů by tato iniciativa odstranila překážky pro přeshraniční investice, a podpořila tak rozvoj kapitálových trhů v EU. Rovněž přispěje k omezení nárůstu budoucích úvěrů v selhání ze strany bank a k řešení těch stávajících. Tím, že se pro podnikatele a podniky ve finančních potížích zlepší možnosti k přijetí úspěšného plánu restrukturalizace, by mnoho podniků mohlo být schopno vyhnout se platební neschopnosti a přeměnit úvěry v selhání na úvěry, které jsou pro podnikatele a podniky splatitelné. **Komise vyzývá spolunormotvůrce, aby urychlili přijetí těchto důležitých pravidel.**

Jako součást návrhu na společný konsolidovaný základ daně z příjmů právnických osob (CCCTB) Komise rovněž navrhla řešit skutečnost, že daňový systém upřednostňuje zadlužení před vlastním kapitálem, poskytnutím úlevy na emisi akcií. Jako daňově odpočitatelná bude každoročně stanovena sazba vlastního kapitálu nové společnosti, která se skládá z bezrizikové úrokové míry a rizikové prémie. Za současných tržních podmínek by daná sazba činila 2,7 %. Podniky tak budou motivovány, aby více využívaly stabilní zdroje financování a kapitálové trhy. Společný konsolidovaný základ daně z příjmů právnických osob by rovněž skýtal výhody z hlediska finanční stability, neboť společnosti se silnějším regulatorním kapitálem by byly méně citlivé na náhlé změny. **Komise vyzývá Radu, aby urychlila přijetí těchto důležitých pravidel.**

Komise dnes navrhuje nová pravidla na usnadnění přeshraničních transakcí poskytnutím právní jistoty osobě, která je vlastníkem pohledávky, čímž se odstraní právní rizika a možné nepříznivé důsledky. Postoupení pohledávky je mechanismus využívaný velkými a malými

podniky za účelem získání likvidity a přístupu k úvěrům, jakož i finančními institucemi za účelem optimalizace využití jejich kapitálu. Komise nadto poskytuje v samostatném sdělení další pokyny ohledně toho, jaké právo se uplatní v otázce, kdo je vlastníkem podkladových aktiv v rámci transakcí s cennými papíry.

Byla již přijata nová pravidla týkající se prospektů za účelem podpory podniků při získávání finančních prostředků na veřejných trzích pro kapitálové a dluhové nástroje³. Pro malé a střední podniky a společnosti se střední tržní kapitalizací, které chtějí získat finanční prostředky v celé EU, bude vytvořen nový unijní prospekt pro růst. Je však třeba dalšího úsilí, zejména pokud jde o to zajistit, aby označení „trh pro růst malých a středních podniků“ podle směrnice MiFID II vytvořilo správnou rovnováhu mezi dostatečnou ochranou investorů a zbytečnou administrativní zátěží. To je důvod, proč Komise do května 2018 představí další opatření k dosažení proporcionalnějšího regulačního prostředí na podporu zařazení malých a středních podniků na trhy pro růst malých a středních podniků.

3. Účinnější dohled nad kapitálovými trhy EU

Větší finanční integrace vyžaduje integrovanější a účinnější dohled. Přeshraniční činnost bude usnadněna konzistentní regulací a dohledem, jak pokud jde o finanční instituce, tak pokud jde o spotřebitele a podniky využívající finanční služby. Finanční integrace a tržní financování kapitálu mohou přinést značné výhody, mohou však rovněž vést ke vzniku nových rizik. Proto je důležité zabránit regulační arbitráži, zajistit rovné podmínky a konzistentní ochranu investorů a finanční stabilitu.

Zejména pro úspěch unie kapitálových trhů je nezbytné posílit schopnost Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) zajišťovat systematický dohled a vymáhání a vykonávat přímý dohled nad určitými kapitálovými trhy. **Proto je Komise připravena aktivně se účastnit diskuse s Evropským parlamentem a Radou o tom, jak urychlit současná jednání, tak aby se zajistilo, že ke konečnému přijetí přezkumu evropských orgánů dohledu dojde před konáním voleb do Evropského parlamentu v roce 2019.** Tento krok je pro úspěch unie kapitálových trhů zásadní.

Poobchodní tržní infrastruktury hrají zásadní úlohu při integraci finančních trhů. Proto je rovněž důležité zajistit další sblížování dohledu a užší spolupráci mezi orgány v zájmu celoevropského přístupu k dohledu nad ústředními protistranami EU. **Komise navrhla reformy, jejichž cílem je posílit dohled nad ústředními protistranami a vyzývá spolunormotvůrce, aby urychlily přijímání těchto důležitých pravidel.**

³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES (Úř. věst. L 168, 30.6.2017, s. 12).

Závěr

Komise naplňuje svůj závazek mít do poloviny roku 2019 pohromadě všechny stavební kameny unie kapitálových trhů. Komise předložila osm legislativních návrhů, z nichž spolunormotvůrci doposud přijali pouze tři, a dnes předkládá čtyři další legislativní návrhy. Do května 2018 Komise předloží všechny legislativní iniciativy, které byly oznámeny v rámci akčního plánu pro vytváření unie kapitálových trhů v roce 2015 a v přezkumu v polovině období v roce 2017. Komise je připravena se společně s Evropským parlamentem a Radou aktivně podílet na práci na všech dosud nepřijatých návrzích týkajících se unie kapitálových trhů.

Provést reformu kapitálových trhů EU nemůže pouze Komise. Přispět svým dílem musí rovněž všechny zúčastněné strany na vnitrostátní i evropské úrovni, přičemž Komise bude i nadále toto úsilí podporovat. Další bezprostřední krok, který Komise se zájmem očekává, jsou jednání na zasedání Evropské rady ve dnech 22. a 23. března, a vyzývá Evropský parlament a Radu k urychlení práce na všech doposud nepřijatých legislativních návrzích, které jsou relevantní pro dokončení unie kapitálových trhů, aby se zajistilo, že budou přijaty před volbami do Evropského parlamentu nejpozději v polovině roku 2019.