



EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 15. 3. 2019
COM(2019) 136 final

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, EURÓPSKEJ RADE,
RADE, EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU
A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV**

**Únia kapitálových trhov: pokrok dosiahnutý pri budovaní jednotného trhu s kapitálom
pre silnú hospodársku a menovú úniu**

{SWD(2019) 99 final}

1. ÚVOD

Pre Junckerovu Komisiu je od začiatku jednou z kľúčových priorít vybudovanie únie kapitálových trhov. Aj po takmer piatich rokoch je potreba integrovanejších a hlbších kapitálových trhov nespochybniteľná. Lídri EÚ v decembri 2018 vyzvali na ambiciózny pokrok v oblasti únie kapitálových trhov, ktorý sa mal dosiahnuť do jari 2019. Uvádza sa to v správe Euroskupiny určenej vedúcim predstaviteľom EÚ. Potrebu dosiahnuť pokrok v oblasti únie kapitálových trhov zároveň opakovane zdôraznila aj Európska centrálna banka¹.

Na jarnom zasadnutí Európskej rady, ktoré sa bude konať 21. – 22. marca, budú lídri EÚ diskutovať o ďalšom rozvoji jednotného trhu vrátane únie kapitálových trhov, priemyselnej politiky a európskej digitálnej politiky v rámci príprav na nadchádzajúci strategický program prioritných oblastí pre dlhodobé opatrenia a zameranie EÚ.

Úlohou únie kapitálových trhov je dopĺňať rolu bankovej únie a posilňovať hospodársku a menovú úniu a medzinárodné postavenie eura². Hlbšia integrácia kapitálových trhov môže spolu s integrovanejšími bankovými systémami pomôcť udržať cezhraničné toky kapitálu a zachovať mieru investícií v tých členských štátoch, ktoré zažívajú rozsiahle asymetrické makroekonomické otrasy. Tieto mechanizmy zdieľania súkromného rizika zohrávajú obzvlášť významnú úlohu pri tlmení otrasov špecifických pre jednotlivé krajiny v hospodárskej a menovej únii a prispievajú k znižovaniu rizík vo finančnom sektore. Novými pravidlami sa napríklad posilní schopnosť investičných spoločností EÚ pomáhať podnikom pri využívaní kapitálových trhov, správe aktív a poskytovaní trhovej likvidity, čím sa uľahčí zdieľanie rizika a investície v celej EÚ.

Únia kapitálových trhov je zároveň významným projektom v rámci jednotného trhu. Zvýši sa ňou prístup spoločností a občanov na kapitálové trhy – najmä v menších krajinách – tak, že sa ich miestne ekosystémy kapitálových trhov prepoja s rozsiahlejšími zásobami kapitálu v celej EÚ. Tým, že únia kapitálových trhov diverzifikuje zdroje financovania podnikov v EÚ, môže podporovať investície do inovácií a technologického rozvoja, čím posilňuje globálnu konkurencieschopnosť EÚ.

Napríklad vďaka novým pravidlám o prospektoch a o rastových trhoch EÚ sa spoločnosti budú môcť uchádzať o viac finančných prostriedkov z celej EÚ, a to aj ich kotáciou na burze cenných papierov v inom členskom štáte. Novým prístupom k preventívnej reštrukturalizácii sa životaschopným spoločnostiam pomôže reštrukturalizovať v ranej fáze, a predísť tak platobnej neschopnosti, pričom poctivým podnikateľom sa namiesto toho, aby boli penalizovaní za neúspech pri prvom podnikateľskom pokuse, poskytne druhá šanca začať podnikáť nanovo. Pre občanov existuje nový celoeurópsky osobný dôchodkový produkt a opatrenia na zlepšenie trhu EÚ s investičnými fondmi, ktoré poskytnú nové príležitosti na úspory a investovanie. V oblasti miestnych trhov sa novými pravidlami o krytých dlhopisoch poskytnú bankám stabilný a nákladovo efektívny zdroj financovania.

¹ Pozri napríklad úvodné vyhlásenie prezidenta ECB Maria Draghiho na zasadnutí výboru ECON Európskeho parlamentu, Brusel, 28. januára 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Komisia 25. januára 2019 spustila ciele konzultácie o eure a devízových trhoch, pričom tieto konzultácie sú jedným z kľúčových následných opatrení vo vzťahu k oznámeniu Komisie z decembra 2018 nazvanému „Smerom k silnejšej medzinárodnej úlohe eura“. Cieľom týchto konzultácií, ktoré sa skončia 31. marca, je zhromaždiť názory zainteresovaných strán na úlohu eura na menových trhoch a posúdiť, či sa obchodovanie s eurom uskutočňuje efektívne a na základe primeranej trhovej likvidity.

Dobre rozvinutá únia kapitálových trhov v EÚ je dôležitá aj z perspektívy globálnych kapitálových trhov a ďalšieho zvyšovania atraktivity EÚ ako miesta, kam smerujú zahraničné investície. Dopĺňa to program EÚ v oblasti voľného a spravodlivého obchodu. Režim EÚ v oblasti rovnocennosti ponúka prevádzkovateľom z tretích krajín v určitých oblastiach prístup na trhy EÚ pod podmienkou, že dotknutá tretia krajina má v oblasti regulácie a dohľadu zavedené rovnocenné normy. Zároveň možno konštatovať, že po odchode Spojeného kráľovstva z EÚ bude únia kapitálových trhov musieť ďalej rozvíjať svoje zásadné funkcie súvisiace s poskytovaním služieb kapitálového trhu a dohľadom nad nimi, a to tak, že bude udržiavať príslušnú mieru likvidity a predchádzať regionálnej roztrieštenosti. Novými pravidlami pre centrálnu protistranu sa napríklad zabezpečí konzistentnejší a robustnejší dohľad nad centrálnymi protistranami v EÚ a tretích krajinách. Vďaka reforme architektúry EÚ v oblasti dohľadu budú mať európski spotrebiteľia, investori a podniky zároveň možnosť využívať silnejšie a integrovanejšie finančné trhy. Integritu finančných trhov EÚ bude chrániť najmodernejší rámec boja proti praniu špinavých peňazí. Pri pohľade do budúcnosti budú potrebné ďalšie kroky na zabezpečenie toho, aby trhová infraštruktúra dokázala držať krok s rastúcim objemom transakcií. Bude treba zabezpečiť aj dostupnosť a porovnateľnosť informácií, ochranu a dostatočnú harmonizáciu práv investorov a predchádzať regulátornej arbitráži či „pretekcom ku dnu“, pokiaľ ide o normy v oblasti dohľadu.

Kapitálové trhy sa musia pretransformovať tak, aby dokázali zabezpečiť riadny prechod v súlade s cieľmi programu OSN trvalo udržateľného rozvoja do roku 2030 a s cieľmi Parížskej dohody o zmene klímy. Európa je na čele medzinárodného úsilia, na konci ktorého sa nachádza úspešná realizácia týchto záväzkov. EÚ bude rýchlo dekarbonizovať svoje hospodárstvo s cieľom dosiahnuť klimatickú neutralitu do roku 2050³, pričom čoraz naliehavejšou otázkou sa stane odolnosť proti závažnejším klimatickým udalostiam⁴. Opatrenia uvedené v akčnom pláne o udržateľnom financovaní⁵ pomôžu presmerovať toky súkromného a verejného kapitálu smerom k udržateľnejším investíciám, a to aj prostredníctvom nových pravidiel, ktoré investorom umožnia prijímať lepšie informované rozhodnutia o udržateľnosti ich investícií. Komisia predloží správu o vykonávaní akčného plánu v roku 2019.

Ak chceme v dnešnom digitálnom svete pripraviť naše hospodárstva na budúcnosť, musíme naplno využívať prínosy finančných technológií a súčasne zabezpečiť ochranu spotrebiteľov, ako sa uvádza v akčnom pláne pre finančné technológie⁶. Finančný sektor sa už teraz mení v dôsledku nových technológií, ako napríklad umelá inteligencia, Big Data alebo siete blockchain. Finančné technológie dokážu nadväzovať účinnejšie a nákladovo efektívnejšie prepojenia medzi

³ COM(2018) 773 – Čistá planéta pre všetkých: Európska dlhodobá strategická vízia pre prosperujúce, moderné, konkurencieschopné a klimaticky neutrálne hospodárstvo.

⁴ Global warming of 1.5 °C An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty (*Globálne otepľovanie o 1,5 °C: osobitná správa IPCC o vplyve globálneho otepľovania o 1,5 °C v porovnaní s predindustriálnou úrovňou a súvisiacich postupoch znižovania emisií skleníkových plynov v kontexte posilnenia globálnej reakcie na hrozbu zmeny klímy, udržateľného rozvoja a úsilia o odstránenie chudoby*).

⁵ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskej centrálnej banke, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov – Akčný plán: Financovanie udržateľného rastu, COM(2018) 097 final, 8.3.2018.

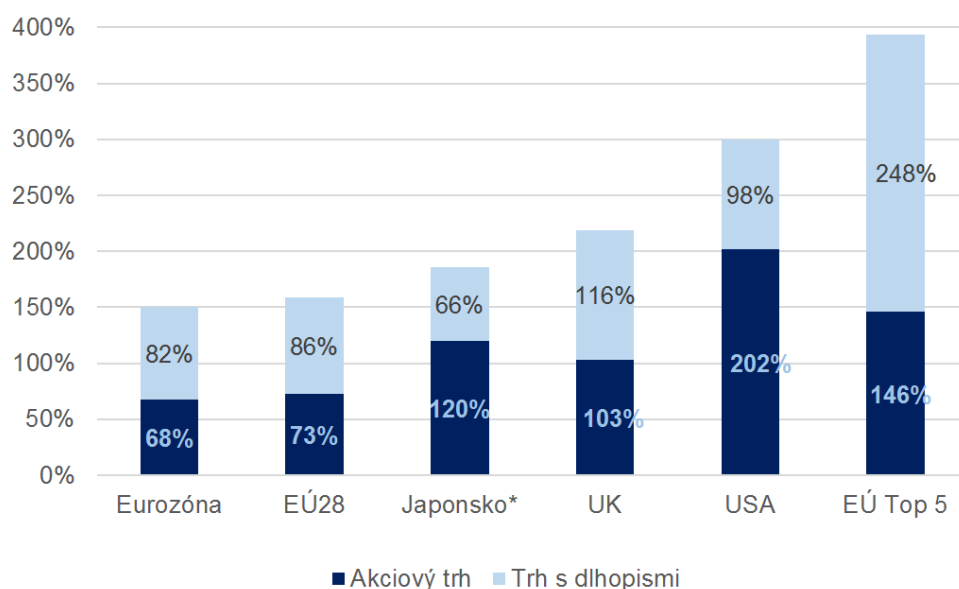
⁶ Akčný plán pre finančné technológie: Za konkurencieschopnejší a inovatívnejší európsky finančný sektor, COM(2018) 109 final.

celoeurópskym trhmi a miestnymi ekosystémami. Zároveň dokážu v rámci EÚ stimulovať inovácie a na medzinárodnej schéme posilňovať konkurencieschopnosť kapitálových trhov EÚ.

Celkovo možno konštatovať, že európske kapitálové trhy sa za posledných 5 rokov neustále rozvíjali. Celková trhová kapitalizácia kótovaných spoločností v EÚ je v súčasnosti nad úrovňou pred krízy a podiel prvotných verejných ponúk akcií EÚ na globálnom trhu je naďalej približne na úrovni 30 %. Podiel kótovaného kapitálu emitovaného nefinančnými spoločnosťami sa zvýšil približne z 36 % hrubého domáceho produktu EÚ v roku 2014 na 41 % v roku 2018. Dlhové cenné papiere narástli z 8 % na 10 %. Zároveň došlo aj k stabilnému rastu cezhraničnej distribúcie investičných fondov so značkou EÚ. Tieto trendy sú pozitívnym náznakom ďalšieho vývoja v oblasti európskych kapitálových trhov.

Obrázok – Veľkosť kapitálových trhov vo vybraných regiónoch

(nesplatené sumy v 3. štvrtroku 2018 ako percentuálny podiel HDP)



* Ku koncu roka 2017

Zdroj: Európsky inštitút kapitálových trhov, Európska centrálna banka, Federálna rezervná banka USA a vlastné výpočty.

Poznámky: Aj keď trhy EÚ a USA nie sú úplne porovnateľné, údaje ukazujú, že kapitálové trhy v EÚ28 predstavujú približne 160 % HDP Únie, zatiaľ čo kapitálové trhy USA predstavujú 300 % HDP Spojených štátov; kapitalizácia akciových trhov a dlhopisy emitované finančnými a nefinančnými korporáciami; priemer piatich najväčších trhov v Európskej únii sa dosiahol ako priemer za Holandsko (41 %), Švédsko (25 %), Írsko (17 %), Dánsko (15 %) a Luxembursko (2 %) vážený hrubým domácim produktom (čísla v zátvorkách predstavujú váhy jednotlivých krajín).

Komisia k dnešnému dňu splnila svoje záväzky. Navrhla základné stavebné prvky únie kapitálových trhov na základe troch navzájom sa posilňujúcich pilierov: jednotného trhu EÚ, jasných a primeraných pravidiel a účinného dohľadu. Pre úspech únie kapitálových trhov je však naďalej nevyhnutné aktívne zapájanie sa členských štátov, ako aj zainteresovaných strán na vnútroštátnej i európskej úrovni. Na posilnenie kapitálových trhov a spoločností sú nevyhnutné vnútroštátne reformy a opatrenia, pričom účastníci kapitálových trhov a investori by mali naplno využiť tieto nové príležitosti. Na cezhraničné investície a toky kapitálu majú napríklad zreteľný vplyv vnútroštátne

daňové režimy a efektívnosť a dĺžka konaní o platobnej neschopnosti. V rámci európskeho semestra sa takéto otázky skúmajú v správach o jednotlivých krajinách, pričom niekoľkým členským štátom bolo adresované poradenstvo alebo formálne odporúčania pre jednotlivé krajiny od Rady, v ktorých sa riešia otázky, ako je napríklad zvýhodňovanie dlhu pri zdaňovaní právnických osôb a konania o platobnej neschopnosti.

2. POKROK DOSIAHNUTÝ V RÁMCI TOHTO MANDÁTU

Komisia predložila všetky legislatívne návrhy uvedené v akčnom pláne o únii kapitálových trhov a preskúmaní v polovici trvania, potrebné na to, aby položila kľúčové stavebné prvky únie kapitálových trhov⁷. Popri návrhoch prezentovaných nižšie Komisia prijala aj ďalšie dodatkové návrhy, ktoré sú relevantné pre úniu kapitálových trhov. Patria medzi ne návrh o spoločnom základe dane z príjmov právnických osôb (CCTB)⁸ a návrh o spoločnom konsolidovanom základe dane z príjmov právnických osôb (CCCTB), ktoré budú implementované prostredníctvom dvojfázového postupu, ako aj návrh o rámci pre ozdravenie a riešenie krízových situácií centrálnych protistrán. Spoluzákonodarcovia sa okrem toho vo februári 2019 dohodli na cielenej reforme nariadenia o infraštruktúre európskych trhov (EMIR), ktorej cieľom je stanoviť jednoduchšie a primeranejšie pravidlá pre mimoburzové (OTC) deriváty.

Komisia v novembri 2018 vyzvala spoluzákonodarcov, aby dopracovali kľúčové stavebné prvky únie kapitálových trhov ešte pred voľbami do Európskeho parlamentu, ktoré sa budú konať v máji 2019. **Komisia víta politické odhodlanie Európskeho parlamentu a Rady, ktoré viedlo k politickej dohode o 10 návrhoch.**

Regulačná reforma je však len jednou časťou požadovanej zmeny. Práve preto popri legislatívnom programe zahŕňal akčný plán o únii kapitálových trhov a jej preskúmanie v polovici trvania aj niekoľko nelegislatívnych opatrení, ktoré Komisia realizovala⁹. Tieto opatrenia sú dôležité samy osebe, pretože sa nimi povzbudí dôvera investorov, posilní kľúčová infraštruktúra trhu a otvoria sa nové spôsoby financovania.

Od začiatku bolo jasné, že plnohodnotná únia kapitálových trhov sa nebude dať vytvoriť za jeden deň. Aj keď doteraz prijaté opatrenia už začínajú prinášať ovocie, na to, aby sa v plnej miere prejavili výhody legislatívnych návrhov, ktoré prezentovala Komisia, a na to, aby ich účinky začali pociťovať občania v každodennom živote, treba dlhšie obdobie. Teraz je na vnútroštátnych orgánoch a účastníkoch trhu, aby sa chopili príležitostí, ktoré priniesli reformy únie kapitálových trhov, a to v prospech hospodárskej a menovej únie a širšieho hospodárstva EÚ.

⁷ Oznámenie „Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov“ [COM(2015) 468 final, 30.9.2015]; oznámenie o „preskúmaní akčného plánu únie kapitálových trhov v polovici trvania“ [COM(2017) 292, 8.6.2017].

⁸ Aktom o CCTB sa bude riešiť súčasné zvýhodňovanie dlhu pri zdaňovaní právnických osôb, a to tak, že sa zavedie „úľava pre rast a investície“, ktorá spoločnostiam poskytne rovnocenné daňové výhody v prípade vlastného imania, aké sú im poskytnuté v prípade dlhu. Úľava pre rast a investície prispieva k silnej únii kapitálových trhov tak, že vytvára neutrálnejšie a z pohľadu investícií priaznivejšie daňové prostredie.

⁹ Pozri prílohu 1 k pracovnému dokumentu útvarov Komisie SWD(2019) 99.

2.1. Maximálne využitie jednotného trhu vďaka novým európskym produktom, značkám a režimom povolení

Komisia navrhla šesť legislatívnych opatrení, ktorými sa zavádzajú nové celounijné pravidlá v oblasti produktov, značiek a režimov povolení. Európsky parlament a Rada prijali alebo dosiahli politickú dohodu v súvislosti s piatimi z nich. V súvislosti so zvyšným jedným návrhom treba naliehavo dosiahnuť pokrok.

- **Nariadenie o európskych fondoch rizikového kapitálu a nariadenie o európskych fondoch sociálneho podnikania**, ktoré spoluzákonodarcovia prijali v októbri 2017, majú za cieľ posilniť investície do rizikového kapitálu a sociálnych projektov. Tieto nariadenia investorom umožnia jednoduchšie investovať do inovatívnych malých a stredne veľkých spoločností tým, že uvoľnia reguláciu pre správcov fondov všetkých veľkostí, a tým, že rozšíria rozsah spoločností, do ktorých bude možné investovať.
- Nariadenie, ktorým sa harmonizuje právny rámec pre sekuritizácie a vytvárajú sa **jednoduché, transparentné a štandardizované sekuritizácie (STS)**, prijatý v decembri 2017, pomáha budovať dôveru v trh so sekuritizáciami, predchádzať tomu, aby sa opakovali chyby z minulosti, a uvoľňovať bankové súvahy. Pracuje sa na súbore regulačných a vykonávacích technických predpisov, ktorých cieľom je stanoviť podrobnosti týkajúce sa prepracovaného rámca pre sekuritizácie a zabezpečiť jeho jednoznačnosť a konzistentné uplatňovanie, aby sa dosiahli ciele v oblasti príslušnej politiky. Okrem nariadenia o sekuritizáciách došlo aj k zmene prudenciálneho rámca pre banky a poisťovateľov, aby sa vytvorila užšia väzba medzi rizikovosťou sekuritizačnej pozície a požadovaným regulačným kapitálom.
- Nariadením o **celoeurópskom osobnom dôchodkovom produkte**, v súvislosti s ktorým bola v decembri 2018 dosiahnutá politická dohoda, sa zavádza celounijný dobrovoľný dôchodkový produkt, ktorý by mohol byť doplnkom k vnútroštátnym zákonným dôchodkom a dôchodkovým poisteniam zamestnancov pre tých občanov, ktorí sa preň rozhodnú. Občanom poskytne možnosť väčšej voľby v súvislosti s ich dôchodkovými úsporami a pomôže riešiť demografické problémy starnutia obyvateľstva tak, že bude doplnkom k štátnym dôchodkovým systémom a zamestnaneckým poisteniam.
- Spoluzákonodarcovia dosiahli vo februári 2019 politickú dohodu o **spoločných pravidlách pre kryté dlhopisy**. Harmonizované pravidlá, ktoré vychádzajú z vnútroštátnych vysokých štandardov a najlepších postupov, prispievajú k rozvoju krytých dlhopisov ako stabilného a nákladovo efektívneho zdroja financovania pre banky EÚ. Prispievajú tak k rozšíreniu schopnosti bánk financovať reálnu ekonomiku. Investorom zároveň poskytnú rozsiahlejšie a bezpečnejšie možnosti investovania.
- Spoluzákonodarcovia sa vo februári 2019 dohodli na balíku opatrení týkajúcom sa **uľahčovania cezhraničnej distribúcie fondov kolektívneho investovania**. Novými pravidlami sa zjednoduší, zrýchli a zlacní cezhraničná distribúcia fondov. Dosiahne sa to tak, že sa zlepši transparentnosť vnútroštátnych požiadaviek, odstráni sa byrokracia a harmonizujú sa rozdielne vnútroštátne pravidlá. Investori tak dostanú možnosť väčšej voľby a znížia sa ich náklady, pričom sa zároveň zabezpečí ochrana investorov.
- Návrhom na nariadenie o **kolektívnom financovaní**, o ktorom spoluzákonodarcovia stále rokujú, by sa platformám umožnilo uchádzať sa o licenciu EÚ na základe jednotného súboru pravidiel, vzhľadom na čo by bolo možné, aby platformy kolektívneho financovania svoje služby poskytovali v celej EÚ. Týmto rámcom by sa zlepšil prístup k inovatívnej forme financovania pre

podniky, ktoré potrebujú financie – najmä začínajúce podniky (startupy) –, pričom by sa zároveň zabezpečilo, aby sa investori mohli spoliehať na dôrazné ochranné opatrenia.

V snahe vytvoriť nové spôsoby financovania pre podniky Komisia zároveň posúdila opodstatnenosť európskych zabezpečených dlhových cenných papierov pre malé a stredne veľké úvery a infraštruktúrne úvery. Podporou využívania úverov pre malé a stredne veľké spoločnosti a infraštruktúrnych úverov ako kolaterálu idú európske zabezpečené dlhové cenné papiere nad rámec tradičných typov kolaterálu, ktorý sa používa pri krytých dlhopisoch. Európske zabezpečené dlhové cenné papiere by tak mohli potenciálne zlepšiť schopnosť bánk poskytovať úvery, najmä pre malé a stredne veľké spoločnosti, a tým potenciálne stimulovať ich rast a vytváranie pracovných miest. Na základe poradenstva od Európskeho orgánu pre bankovníctvo, konzultácií so súkromnými zainteresovanými stranami a štúdie uskutočniteľnosti bude Komisia naďalej posudzovať, či sú na úrovni EÚ potrebné ďalšie opatrenia.

V snahe posilniť dôveru retailových investorov Komisia posúdila distribúciu investičných produktov. Toto posúdenie odhalilo niekoľko problémov, s ktorými sa spotrebitelia stretávajú, keď sa rozhodnú investovať. Niektoré z týchto problémov už boli riešené v nedávnych zmenách právnych predpisov EÚ, ktorými sa zlepšuje transparentnosť a posilňuje ochrana retailových investorov. Komisia bude naďalej monitorovať a posudzovať účinnosť a vhodnosť regulačného rámca pre retailových investorov, a to aj v rámci preskúmavania smernice o trhoch s finančnými nástrojmi a nariadenia o štrukturalizovaných retailových investičných produktoch a investičných produktoch založených na poistení.

Komisia zároveň už určitý čas posudzuje niekoľko nástrojov, ktoré by mohli retailovým investorom pomôcť pri ich účasti na kapitálových trhoch. **Schémy vlastníctva zamestnaneckých akcií poskytujú retailovým investorom určité skúsenosti pri investovaní do akcií. Účty investičného sporenia môžu všeobecnejšie pomôcť pri znižovaní administratívneho zaťaženia a poskytnúť investorom motiváciu, aby za pomoci transparentných podmienok participovali na kapitálových trhoch.** Komisia bude na vývoji týchto nástrojov naďalej spolupracovať so súkromnými zainteresovanými stranami.

V oblasti retailových investícií **Komisia zároveň skúma súčasné technologické digitálne rozhrania,** ktoré by jednotlivcom mohli spoľahlivo, transparentne a dôveryhodne pomôcť pri hľadaní vhodných a nákladovo efektívnych retailových investičných produktov. V štúdiu, ktorá sa očakáva v priebehu tohto roka, sa budú posudzovať možné scenáre vývoja online digitálneho nástroja, ktorý by dokázal retailovým investorom poskytovať podporu pri ich investičných rozhodnutiach.

Komisia napokon realizovala štúdiu o potenciálnych daňových prekážkach, ktoré dôchodkovým fondom a životným poisťovniam bránia v cezhraničnom investovaní. Komisia má v úmysle diskutovať o výsledkoch štúdie s členskými štátmi, aby sa prv, ako sa potenciálne pristúpi k právnym krokom, dobrovoľne odstránili akékoľvek identifikované prekážky.

2.2. Podpora podnikov a investorov prostredníctvom jasnejších a jednoduchších pravidiel

Komisia navrhla päť legislatívnych opatrení s cieľom zaviesť jednoduchšie, jasnejšie a primeranejšie pravidlá pre podnikateľov, podniky a finančné inštitúcie. Európsky parlament a Rada prijali alebo dosiahli politickú dohodu v súvislosti so štyrmi z nich. V súvislosti so zvyšným jedným návrhom treba dosiahnuť ďalší pokrok.

- **Nariadením o prospekte,** ktoré spoluzákonodarcovia prijali v júni 2017, sa znižuje miera byrokracie pre spoločnosti, ktoré hľadajú príležitosti na financovanie, keďže sa ním zjednodušuje vypracovanie prospektu a sprehľadňuje jeho štruktúra pre investorov.

- Vo februári 2019 sa spoluzákonodarcovia dohodli na **primeranejších a na riziko citlivejších pravidlách pre investičné spoločnosti**. Novými pravidlami sa zabezpečia rovnaké podmienky medzi veľkými a systémovými finančnými inštitúciami, ktoré budú podliehať rovnakým pravidlám a dohľadu ako banky, a pre systémovo nevýznamné investičné spoločnosti sa zavedú jednoduchšie a menej zaťažujúce prudenciálne pravidlá. Týmto vyváženým prístupom sa posilní hospodárska súťaž a zvýši miera investícií, pričom sa zároveň ochráni finančná stabilita.
- V decembri 2018 sa dosiahla politická dohoda o smernici o **rámcoch preventívnej reštrukturalizácie, druhej šanci a opatreniach na zvýšenie efektívnosti postupov reštrukturalizácie, platobnej neschopnosti a oddĺženia**. Životaschopným spoločnostiam vo finančných ťažkostiach to pomôže efektívne reštrukturalizovať a poctivým podnikateľom to umožní využiť možnosť druhej šance po konkurze. Ide o kľúčový prvok na zabezpečenie dynamického podnikateľského prostredia, ktoré zároveň podporuje inovácie, predchádza zbytočným likvidáciami, strate *know-how* a pracovných miest a zabraňuje hromadeniu nesplácaných úverov.
- Zákonodarcovia odsúhlasili v marci 2019 nové pravidlá, ktoré **malým podnikom uľahčia financovanie prostredníctvom kapitálových trhov**. Navrhovanými pravidlami sa zredukuje byrokracia pre malé a stredne veľké spoločnosti snažiace sa získať prístup na „rastové trhy MSP“, čo je nová kategória obchodných miest vyhradená pre malých emitentov. Dosiahne sa to tak, že sa zavedie primeranejší prístup, ktorým sa malé a stredne veľké spoločnosti podporia pri kótovaní svojich akcií na burze. Ďalším cieľom návrhu je zabezpečiť ochranu investorov a integritu trhu.
- Ďalšia snaha je však potrebná, aby sa dosiahla dohoda o navrhovanom **nariadení o právnych predpisoch platiacich pre účinky postúpenia pohľadávok na tretie strany**. Nariadením sa výrazne zvýši právna istota – čím sa podporí cezhraničné investovanie – tak, že sa stanoví, ktoré vnútroštátne predpisy sa uplatňujú na účinky toho, keď sa pohľadávka cezhranične postúpi na tretiu stranu.

Keďže poisťovatelia sú dlhodobými investormi, zohrávajú významnú úlohu pri financovaní reálneho hospodárstva, keďže viac investujú do kapitálu. **Komisia prijala zmenu rámca Solventnosť II v súvislosti s prudenciálnym režimom zaobchádzania s kvalifikovaným súkromným kapitálom a súkromne umiestňovaným dlhom. Komisia navyše prijala individualizovanejší prudenciálny režim zaobchádzania s dlhodobými kapitálovými investíciami poisťovní.** Zmeny momentálne skúmajú spoluzákonodarcovia. Vďaka týmto zmenám budú kvalifikované investície do súkromného kapitálu zo strany poisťovateľov môcť odteraz využívať nižšiu kapitálovú požiadavku, najmä ak takéto investície spĺňajú podmienky dlhodobého kapitálu. Pri súkromne umiestňovanom dlhu Komisia v nových pravidlách navyše umožňuje alternatívu k využívaniu externých ratingov pre výpočet kapitálových požiadaviek. Odstránia sa tým súčasné nevýhody súkromne umiestňovaného dlhu voči podnikovým dlhopisom investičného stupňa.

Komisia preskúmala fungovanie trhov s podnikovými dlhopismi v EÚ. Pre väčšie spoločnosti sú podnikové dlhopisy významným spôsobom získavania dlhového financovania vo väčšom rozsahu. Zatiaľ čo za posledné desaťročie došlo v EÚ k nárastu emisie podnikových dlhopisov nefinančnými spoločnosťami, v súvislosti s týmto nástrojom ako prostriedkom na financovanie spoločností stále existuje nevyužitý potenciál. Komisia zriadila skupinu expertov na účely posúdenia trhu EÚ s podnikovými cennými papiermi. Táto skupina dostala mandát vypracovať medzitrhovú analýzu trhov s podnikovými dlhopismi a predložiť odporúčania o tom, ako možno zlepšiť ich fungovanie. Komisia už na základe odporúčaní tejto skupiny expertov začala konať, keď napríklad prijala legislatívny návrh o podpore kótovania MSP s cieľom znížiť administratívne zaťaženie emitentov

podnikových dlhopisov. Posúdenie trhov s podnikovými dlhopismi bude zároveň predstavovať jeden zo vstupov pre budúce preskúmania právnych predpisov EÚ (ak to bude relevantné).

Komisia sa zároveň zaviazala identifikovať a podporovať najlepšie postupy v oblasti súkromného umiestňovania. Trhy so súkromným umiestňovaním dlhu môžu rozšíriť dostupnosť financovania pre nekótované stredne veľké spoločnosti. Zo štúdie¹⁰ vyplynulo, že súkromné umiestňovanie dlhových nástrojov u inštitucionálnych investorov by v budúcnosti mohlo pri financovaní stredných spoločností zohrávať významnejšiu úlohu. V štúdiu bol zároveň zdôraznený značný rastový potenciál súkromného umiestňovania v EÚ v dôsledku nových domácich trhov a nárastu cezhraničnej aktivity. Vychádzajúc zo zistení štúdie nabáda Komisia členské štáty, aby podporovali rozvoj súkromného umiestňovania ako alternatívny zdroj financovania.

Popri opatreniach, ktoré už Komisia prijala, zároveň prebieha niekoľko ďalších akcií, ktoré sa premietnu do budúceho úsilia Komisie. Patrí medzi ne **štúdiá o financovaní dodávateľského reťazca a štúdiá zameraná na posúdenie situácie v oblasti krytia výskumu MSP a vplyvu pravidiel novej smernice o trhoch s finančnými nástrojmi na oddeľovanie platieb za výskum.**

V snahe využiť potenciál inovácií Komisia zároveň požiadala skupinu expertov¹¹, aby posúdila **pravidlá, ktoré by mali platiť pre inovatívne podnikateľské modely a technológie.** Výsledky štúdií a analýz ešte stále treba preskúmať, pričom rozhodovať o akýchkoľvek potenciálnych následných opatreniach už bude ďalšia Komisia.

V rámci **Európskej rady pre inováciu (EIC)**, ktorá sa aktuálne nachádza vo svojej záverečnej pilotnej fáze, sa programy EÚ skombinujú do jednotného kontaktného miesta pre inovátorov s vysokým potenciálom, pričom toto miesto bude prispôbené potrebám prevratných a disruptívnych inovácií. EIC má byť plne sfunkčnená v rámci nasledujúceho programu EÚ pre výskum a inovácie (Horizont Európa), pričom bude poskytovať granty a kombinované financovanie (kombinácia grantov a kapitálu) na prekonanie nedostatkov na trhu vo financovaní vysoko rizikových inovácií a prilákanie súkromných investícií.

Stabilné investičné prostredie je z hľadiska podpory investovania v rámci EÚ rozhodujúce. Komisia 19. júla 2018 prijala oznámenie, v ktorom sa objasňuje, ako právne predpisy EÚ chránia investície a ako si môžu investori v rámci práva EÚ presadzovať práva pred vnútroštátnymi správnyimi orgánmi a súdmi¹².

Ochrana investícií nadobudla v dôsledku rozsudku vo veci Achmea zo 6. marca 2018 ešte väčší význam. Potvrdil sa tak názor Komisie, že investori EÚ sa nemôžu spoliehať na bilaterálne investičné zmluvy v rámci EÚ, a najmä že rozhodcovské konanie medzi investorom a štátom v týchto zmluvách je nezlučiteľné s právom EÚ. V nadväznosti na dialóg medzi Komisiou a členskými štátmi sa všetky členské štáty v januári 2019 zaviazali ukončiť bilaterálne investičné zmluvy v rámci EÚ a väčšina členských štátov sa zaviazala podniknúť opatrenia s cieľom zabezpečiť, aby sa Zmluva o energetickej charte nemohla používať ako základ pre rozhodcovské konanie medzi investormi a členskými štátmi EÚ.

¹⁰ Pozri [webové sídlo Komisie o trhoch EÚ so súkromným umiestňovaním](#).

¹¹ Regulačné prekážky brániace činnosti skupiny expertov pre finančné inovácie

¹² Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu a Rade – Ochrana investícií v rámci EÚ [COM(2018) 547 final].

2.3. Efektívnejší dohľad nad kapitálovými trhami EÚ

Komisia navrhla dve legislatívne opatrenia, ktorými sa má zabezpečiť integrovanejší a efektívnejší dohľad nad kapitálovými trhami, čo je ústredným prvkom únie kapitálových trhov a nevyhnutným aspektom väčšej finančnej integrácie a väčšej miery zdieľania súkromného rizika. V súvislosti s jedným návrhom sa dosiahla politická dohoda. V súvislosti so zvyšným jedným návrhom treba naliehavo dosiahnuť pokrok:

- prepracované pravidlá o **robustnejšom dohľade nad centrálnymi protistranami**, dohodnuté v marci 2019, s cieľom posilniť finančnú stabilitu EÚ. Touto reformou sa zabezpečí, aby bol rámec dohľadu EÚ dostatočne robustný na to, aby dokázal predvídať a zmierňovať riziká pochádzajúce z centrálnych protistrán EÚ a zo systémových centrálnych protistrán mimo EÚ, ktoré poskytujú služby klientom EÚ.
- Uspokojivý pokrok sa dosiahol pri rokovaníach o reforme **európskych orgánov dohľadu s cieľom posilniť a ešte viac integrovať európsky finančný dohľad** a návrhu na **posilnenie rámca dohľadu nad bojom proti praniu špinavých peňazí a financovaniu terorizmu**, ktorým sa v septembri 2018 zmenil pôvodný návrh¹³. **Komisia vyzýva Európsky parlament a členské štáty, aby naliehavo dosiahli politickú dohodu, pričom pri jej dosahovaní je pripravená naďalej poskytovať svoju plnú podporu.**

Účinný dohľad je dôležitý pre posilnenie retailových investícií, pretože sporitelia musia byť presvedčení o tom, že potenciálna investícia poskytuje v pomere k úrovni podstupovaného rizika aj primeranú návratnosť. **Tri európske orgány dohľadu v januári 2019 v nadväznosti na žiadosť Komisie uverejnili výsledky svojej prvej komplexnej analýzy nákladov a výkonnosti** hlavných kategórií investičných produktov pre sporiteľov, napr. podielových fondov, poisťných, dôchodkových a štruktúrovaných produktov. Tieto prvé výsledky poskytujú základ pre budúce posudzovanie a pre ďalšie dopracovanie požiadaviek na predkladanie správ vrátane, ak je to relevantné, možného rozšírenia rozsahu pôsobnosti a zlepšenia metodiky.

2.4. Udržateľné financovanie

Komisia prijala tri legislatívne návrhy s cieľom umožniť finančnému sektoru EÚ, aby bol popredným aktérom v oblasti klimaticky neutrálneho a odolnejšieho obehového hospodárstva, ktoré efektívnejšie využíva zdroje. **Európsky parlament a Rada dosiahli politickú dohodu v súvislosti s dvoma z nich. Pri jednom z troch legislatívnych návrhov ešte stále treba dosiahnuť pokrok:**

- spoluzákondarcovia stále diskutujú o jednotnom **klasifikačnom systéme EÚ** (taxonómii) na určenie toho, ktoré hospodárske činnosti sú environmentálne udržateľné. Investorom a ďalším hospodárskym subjektom sa tým poskytne jednoznačnosť v súvislosti s tým, ktoré činnosti sa môžu považovať za ekologické. Zároveň pôjde o základ pre normy a značky v oblasti udržateľných finančných produktov. Komisia navrhla, aby sa do konca roka 2021 vyhodnotila vhodnosť rozšírenia taxonómie tak, aby sa zahrnuli aj ďalšie ciele v oblasti udržateľnosti, najmä sociálne ciele.

¹³ Komisia predložila návrh, ktorým sa zmenil pôvodný návrh o ESA s cieľom sústrediť právomoci v oblasti boja proti praniu špinavých peňazí vo vzťahu k finančnému sektoru v Európskom orgáne pre bankovníctvo a posilniť jeho mandát tak, aby sa zabezpečilo, že nad rizikami súvisiacimi s práním špinavých peňazí vykonávajú účinný a konzistentný dohľad všetky príslušné orgány a že príslušné orgány spolupracujú a zdieľajú informácie.

- V marci 2019 bola dosiahnutá politická dohoda v súvislosti s nariadením o **zverejňovaní informácií týkajúcich sa udržateľných investícií a rizík ohrozujúcich udržateľnosť**. Novými pravidlami sa zavedie konzistentnosť a jednoznačnosť v súvislosti s tým, ako by inštitucionálni investori mali integrovať environmentálne a sociálne faktory a faktory týkajúce sa správy a riadenia (ESG) do svojho procesu rozhodovania o investíciách. Týmto pravidlami sa zároveň zvýši transparentnosť investičných stratégií ESG pre koncových investorov.
- Spoluzákonodarcovia napokon vo februári 2019 dosiahli politickú dohodu o nariadení o **referenčných hodnotách EÚ v oblasti zmeny klímy a referenčných hodnotách EÚ zosúladených s Parížskou dohodou**. Tieto nové trhové štandardy budú odzrkadľovať uhlíkovú stopu spoločností a investorom poskytnú jasnejšie informácie o tom, ako ich investície prispievajú k boju proti zmene klímy.

Rozbehnutých bolo aj niekoľko nelegislatívnych opatrení v oblasti udržateľného financovania. Patrí medzi ne vypracovanie taxonómie pre udržateľné financovanie technickou skupinou expertov s cieľom zadefinovať environmentálne udržateľné hospodárske činnosti, čo bude predstavovať vstup pre legislatívny postup súvisiaci s návrhom Komisie o jednotnom klasifikačnom systéme EÚ; správa skupiny expertov o zverejňovaní informácií v súvislosti s problematikou zmeny klímy a technická práca o norme EÚ pre zelené dlhopisy. Vychádzajúc zo správy technickej skupiny expertov Komisia zároveň aktualizuje nezáväzné usmernenia k nefinančným informáciám spoločností, ktoré uverejní do polovice roka 2019. Práce pokračujú aj v oblasti príprav na budúcu environmentálnu značku EÚ pre finančné produkty a v oblasti posudzovania, spoločne s Európskym orgánom pre cenné papiere a trhy, či do ratingov integrovať aj aspekt udržateľnosti. V neposlednom rade Európsky orgán pre bankovníctvo, Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európsky výbor pre systémové riziká analyzujú realizovateľnosť integrovania udržateľnosti do prudenciálnych požiadaviek.

2.5. Miestne kapitálové trhy

Jedným z hlavných cieľov únie kapitálových trhov je posilniť miestne kapitálové trhy. Zo silných miestnych trhov môžu profitovať najmä stredne veľké spoločnosti, ktoré sú dostatočne veľké na to, aby sa dokázali napojiť na miestne kapitálové trhy, no primálne na to, aby dokázali hľadať kapitál v zahraničí. Geografická blízkosť znižuje transakčné náklady, pomáha prekonať kultúrne prekážky podnikateľov a pomáha investorom pochopiť podniky, ktoré finančne podporujú. Zároveň zvyšuje počet možností, ako produktívne využívať miestne úspory.

Rozvoj miestnych kapitálových trhov si vyžaduje doplnkové opatrenia na úrovni členských štátov, cezhraničné a regionálne iniciatívy, ako aj opatrenia na úrovni EÚ. Mnohé opatrenia – vrátane národných strategických plánov pre rozvoj kapitálových trhov, zlepšovanie podnikateľského prostredia a verejnú podporu prístupu k financovaniu – sa prijímajú na vnútroštátnej úrovni. Služba Komisie na podporu štrukturálnych reforiem poskytuje týmto vnútroštátnym iniciatívam technickú podporu. Podporuje sa regionálna spolupráca s cieľom otvoriť trhy a posilniť cezhraničné väzby, uľahčiť kótovanie a investovanie v zahraničí, prepojiť trhové infraštruktúry a regionálnu harmonizáciu pravidiel. Na úrovni EÚ finančné nástroje, ktoré ponúka Európska investičná banka, prispievajú k rozvoju miestnych kapitálových trhov tak, že zvyšujú dostupnosť finančných produktov a riešia nedostatok financovania malých a stredne veľkých spoločností.

3. ZÁVERY

Komisia už realizovala opatrenia, ku ktorým sa zaviazala na začiatku svojho mandátu a v preskúmaní v polovici trvania, s cieľom zaviesť stavebné prvky únie kapitálových trhov. Tieto legislatívne a nelegislatívne opatrenia sú dôležitým krokom smerom k efektívnejším a likvidnejším kapitálovým trhom v EÚ, kde spoločnosti a investori môžu získať prístup k trhovému financovaniu za rovnakých podmienok bez ohľadu na to, kde na jednotnom trhu sa fyzicky nachádzajú. Tým, že únia kapitálových trhov investorom a spoločnostiam umožňuje získať prístup k investičným a finančným príležitostiam naprieč hranicami, zlepšuje zdieľanie súkromného rizika, znižuje riziko prítomné vo finančnom systéme a pomáha zmiernovať hospodárske otrasy v eurozóne i za jej hranicami. Dobre integrované kapitálové trhy posilňujú jednotný trh, podporujú agendu pre voľný a spravodlivý obchod a z Európske únie robia ešte atraktívnejšiu destináciu pre investície v neustále sa meniacom a čoraz zložitejšom geopolitickom prostredí.

Počas celého mandátu táto Komisia úzko spolupracovala s Európskym parlamentom a Radou a pri mnohých návrhoch dosiahla významný pokrok. Je dôležité, že spoluzákonodarcovia sú naďalej odhodlaní zabezpečiť, aby všetky ešte neschválené právne predpisy boli čo najskôr prijaté. Komisia bude toto úsilie naďalej podporovať. Únia kapitálových trhov sa však nedosiahne len samotnými právnymi predpismi. Nepostrádateľnú úlohu pri budovaní únie kapitálových trhov zohrávajú aj členské štáty, vnútroštátne orgány a súkromné zainteresované strany.

Hoci opatrenia Komisie už začínajú prinášať ovocie, na to, aby sa v plnej miere prejavili aj v praxi, treba dlhšie obdobie. Je však jasné, že na zavedenie živej únie kapitálových trhov treba ďalšie odhodlané úsilie. Všetky budúce opatrenia však v každom prípade budú musieť zohľadňovať vplyv odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ na kapitálové trhy, ako aj ďalšie krátkodobé a strednodobé hospodárske a spoločenské otázky. Patria medzi ne fundamentálne – a s najväčšou pravdepodobnosťou rýchle – zmeny vyplývajúce z dekarbonizácie hospodárstva, zmeny klímy a technologického vývoja.

Európska rada sa vyzýva, aby obnovila svoj záväzok týkajúci sa únie kapitálových trhov a aby vo svojom strategickom programe tieto úsilia schválila. Je to nevyhnutné pre jednotný trh, pre hospodársku a menovú úniu, pre silné euro a v konečnom dôsledku aj pre globálnu konkurencieschopnosť EÚ.

**4. PREHĽAD POKROKU, KTORÝ SA DOSIAHOL V OBLASTI LEGISLATÍVNYCH DOKUMENTOV
TÝKAJÚCICH SA ÚNIE KAPITÁLOVÝCH TRHOV**

OPIS POLITIKY		
	Európsky parlament	Rada Európskej únie
ÚNIA KAPITÁLOVÝCH TRHOV		
Sekuritizácia	prijaté	prijaté
Prospekt	prijaté	prijaté
Európske fondy rizikového kapitálu (EuVECA)	prijaté	prijaté
CeloEurópsky osobný dôchodkový produkt (PEPP)	politická dohoda	politická dohoda
Kryté dlhopisy	politická dohoda	politická dohoda
Kolektívne financovanie	mandát na rokovanie	dohoda nebola dosiahnutá
Cezhraničná distribúcia fondov kolektívneho investovania	politická dohoda	politická dohoda
Preskúmanie investičných spoločností	politická dohoda	politická dohoda
Preventívna reštrukturalizácia, druhá šanca a efektívnosť postupov	politická dohoda	politická dohoda
Podpora rastových trhov MSP	politická dohoda	politická dohoda
Príslušný právny predpis pre účinky postúpenia pohľadávok na tretie strany	mandát na rokovanie	dohoda nebola dosiahnutá
Preskúmanie zo strany európskych orgánov dohľadu vrátane posilnených pravidiel boja proti praniu špinavých peňazí	mandát na rokovanie	mandát na rokovanie
Nariadenie o infraštruktúre európskych trhov (dohľad)	politická dohoda	politická dohoda
UDRŽATEĽNÉ FINANCOVANIE		
Udržateľné financovanie: taxonómia	dohoda nebola dosiahnutá	dohoda nebola dosiahnutá
Udržateľné financovanie: zverejňovanie	politická dohoda	politická dohoda

Udržateľné financovanie: nízkouhlíkový a kladný uhlíkový vplyv

politická dohoda

politická dohoda

ĎALŠIE NÁVRHY, KTORÉ MAJÚ VÝZNAM Z HĽADISKA ÚNIE KAPITÁLOVÝCH TRHOV

Spoločný konsolidovaný základ dane z príjmov právnických osôb

správa prijatá

dohoda nebola dosiahnutá

Nariadenie o infraštruktúre európskych trhov (REFIT)

politická dohoda

politická dohoda

Ozdravenie a riešenie krízových situácií centrálnych protistrán

mandát na rokovanie

dohoda nebola dosiahnutá
