

Brusel 5. prosince 2019  
(OR. en)

14815/19

EF 352  
ECOFIN 1109  
SURE 61  
UEM 383  
ENV 980

## VÝSLEDEK JEDNÁNÍ

---

Odesílatel: Generální sekretariát Rady  
Příjemce: Delegace

---

Předmět: Závěry Rady o prohlubování unie kapitálových trhů  
(5. prosince 2019)

---

Delegace naleznou v příloze závěry Rady o prohlubování unie kapitálových trhů ve znění přijatém Radou na 3736. zasedání konaném v Bruselu dne 5. prosince 2019.

## ZÁVĚRY RADY

### o prohlubování unie kapitálových trhů

RADA EVROPSKÉ UNIE:

1. PŘIPOMÍNÁ své závěry ze dne 19. června 2015<sup>1</sup> a ze dne 10. listopadu 2015<sup>2</sup> týkající se akčního plánu Komise pro vytváření unie kapitálových trhů<sup>3</sup> (dále jen „akční plán pro unii kapitálových trhů“) a závěry ze dne 11. července 2017 týkající se hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období<sup>4</sup>.
2. VÍTÁ významné kroky, které byly učiněny, a zejména širokou škálu legislativních opatření dokončených v posledních letech a pokrok, jehož bylo dosud dosaženo v rámci akčního plánu pro unii kapitálových trhů.
3. ZDŮRAZŇUJE, že tato opatření představují významný první krok k prohloubení evropských kapitálových trhů a překonání roztržitosti trhu a strukturálních překážek, a proto pozitivně přispějí jak ke kapacitě financování, která bude v Unii k dispozici, tak k evropské finanční stabilitě, což vyplyne z hlubší integrace a diverzifikovanějších zdrojů financování v celé Unii.

---

<sup>1</sup> Dokument 10148/15.

<sup>2</sup> Dokument 13922/15.

<sup>3</sup> Dokument 12263/15.

<sup>4</sup> Dokument 11170/17.

4. SE ZÁJMEM proto OČEKÁVÁ včasné přijetí zbývajících legislativních aktů, pečlivé posouzení kumulativních účinků dosud zavedených opatření a na tomto základě určení možných nedostatků, které si vyžádají další opatření a akce, přičemž je třeba brát v úvahu význam stability právního rámce.
5. UZNÁVÁ, že i přes dosud přijatá opatření zatím nejsou kapitálové trhy v EU plně integrovány. V některých členských státech nejsou dostatečně rozvinuty a ve srovnání s určitými jurisdikcemi mimo EU zaostávají, což vede ke značné závislosti na bankovním financování uvnitř EU, k omezenější nabídce pro podniky, zejména malé a střední, pro institucionální investory i pro spotřebitele a rovněž k omezenému soukromému sdílení rizik. Důvody pro vytvoření unie kapitálových trhů jsou tudíž stále relevantní a tuto potřebu dále zesiluje geopolitický, sociální a hospodářský vývoj, k němuž dochází od roku 2015.
6. V této souvislosti SE DOMNÍVÁ, že by unie kapitálových trhů měla být dále prohloubena, přičemž výsledkem by měly být rozvinutější a integrovanější kapitálové trhy, aby se otevřely možnosti investic pro společnosti, zejména malé a střední podniky, a podpořily dlouhodobé investiční potřeby střadatelů a investorů, a to i rozšířením nabídky z trhu vycházejících investičních produktů. Unie kapitálových trhů by měla rovněž zajistit financování pro inovativní projekty, produkty, začínající podniky a rychle se rozvíjející podniky v kontextu udržitelné ekonomiky, která využívá digitalizaci a která se může vyznačovat delšími obdobími nízkých úrokových sazeb.
7. ZDŮRAZŇUJE dále, že rozvinuté a integrované kapitálové trhy jsou nezbytným doplňkem silného bankovního sektoru v EU při zajišťování financování, neboť pomáhají diverzifikovat financování evropských podniků, a tím podporují evropskou ekonomiku. Široké, hluboké a integrované kapitálové trhy by doplnily bankovní unii, což by přispělo k efektivnějšímu, pevnějšímu a odolnějšímu finančnímu systému a k finanční stabilitě, neboť by se vlivem soukromého sdílení rizik a diverzifikace způsobů a zdrojů financování přes hranice zvýšila schopnost EU absorbovat šoky.

8. Na základě dosaženého pokroku a v souvislosti s prohlubováním hospodářské a měnové unie KONSTATUJE, že politické úsilí při budování unie kapitálových trhů je třeba dále zintenzivnit, a OPĚTOVNĚ POTVRZUJE význam prohlubování unie kapitálových trhů, aby se uvolnil skutečný potenciál plně integrovaných a efektivních evropských kapitálových trhů.
9. MÁ tudíž ZA TO, že je nezbytné vypracovat plán prohlubování unie kapitálových trhů s cílem identifikovat a odstranit zbývající překážky bránící volnému pohybu kapitálu a umožnit integrované, efektivní a udržitelné kapitálové trhy se zvýšenými přeshraničními toky kapitálu, které přinášejí prospěch podnikům bez ohledu na velikost a umístění rozšířením skladby financování i snížením nákladů, ale také občanům, neboť jim nabízejí širší přístup k rozmanitějším, dlouhodobějším a konkurenceschopnějším investiční příležitostem.
10. PODPORUJE tudíž následující zásady, které by měly podpořit prohlubování unie kapitálových trhů:
  - a) je třeba dále posílit přístup evropských společností, zejména malých a středních podniků (včetně začínajících a rychle se rozvíjejících), k financování;
  - b) je třeba identifikovat a odstranit překážky bránící efektivnímu fungování celounijního kapitálového trhu, zvýšeným přeshraničním kapitálovým tokům a vzniku hlubokých míst koncentrace likvidity bez ohledu na to, zda vyplývají z vnitrostátních právních předpisů nebo z právní úpravy na úrovni EU, přičemž by měl být zachován spolehlivý rámec pro obezřetnost a ochranu investorů;
  - c) je třeba hledat náležité stimuly a odstraňovat překážky, tak aby mohli informovaní retailoví střadatelé investovat na kapitálových trzích, zejména do dlouhodobých investičních produktů, a současně byly zachovány vysoká a přiměřená úroveň ochrany investorů a spotřebitelů i vysoké a konvergující standardy dohledu;

- d) důležitým prvkem při prohlubování unie kapitálových trhů by měla být transformace na udržitelné ekonomiky, kterou by toto prohlubování mělo aktivně podporovat;
  - e) je třeba využít výhod a příležitostí plynoucích z technologického pokroku a digitalizace, neboť mohou přispět k účinnějším, inkluzivnějším a konkurenceschopnějším celounijním kapitálovým trhům. Zároveň by však rizika vyplývající z tohoto pokroku měla být patřičně zohledněna a náležitě řízena;
  - f) je třeba posílit globální konkurenceschopnost unijních kapitálových trhů, přičemž je třeba se opírat o místní trhy a ekosystémy jakožto ústřední součásti integrovaného, otevřeného, hlubokého a likvidního evropského kapitálového trhu. To by mělo rovněž pomoci zvýšit mezinárodní úlohu eura a posílit vazby na globální kapitálové trhy.
11. ZDŮRAŽŇUJE tudíž, že by Komise a členské státy měly přednostně hledat způsoby, jak zlepšit přístup evropských podniků, a zejména malých a středních podniků, k financování, a to prostřednictvím cíleného přístupu, aby byly v EU stimulovány kapitálové trhy a omezilo se stávající zvýhodnění dluhu.
12. POUKAZUJE na to, že je důležité usnadnit přeshraniční finanční toky, aby se zvýšila schopnost EU absorbovat šoky, a VYZÝVÁ proto Komisi a členské státy, aby identifikovaly zbývající strukturální nebo právní překážky bránící přeshraničnímu kapitálovému a dluhovému financování a způsoby, jak tyto překážky pro přeshraniční investice omezit nebo odstranit.
13. UZNÁVÁ v tomto ohledu význam místních trhů a ekosystémů, které jsou ústředními součástmi integrovaného, hlubokého a likvidního evropského kapitálového trhu, a VYBÍZÍ k dalšímu pokroku v úsilí o posílení tržních infrastruktur a zajištění poskytování konsolidovaných obchodních údajů s cílem podpořit širokou základnu místních, evropských a mezinárodních investorů a zvýšit tržní likviditu a hloubku.

14. ZDŮRAŽŇUJE dále, že by Komise a členské státy měly prioritně identifikovat způsoby, jak většímu počtu spotřebitelů umožnit přímou či nepřímou účast na kapitálových trzích ke zvýšení dlouhodobých úspor a k takové účasti je motivovat, a zároveň jak zajistit přiměřenou ochranu investorů a spotřebitelů a dohled nad kapitálovým trhem a posílit důvěru veřejnosti v kapitálové trhy, a to mimo jiné zlepšením finanční gramotnosti spotřebitelů v celé EU, a DOMNÍVÁ SE v této souvislosti, že agenda unie kapitálových trhů by se měla neustále zaměřovat na přístup k širší škále investičních příležitostí, k jasným informacím a k vysoké kvalitě poskytovaných služeb.
15. VYZDVIHUJE, že je důležité prioritně podporovat inovace, technologie a digitalizaci ve finančním sektoru, a rovněž potřebu technologicky neutrálního regulačního rámce a SE ZÁJMEM OČEKÁVÁ, že Komise, Rada i evropské orgány dohledu budou prosazovat celounijní a případně globálně koordinovaný přístup ke kryptoaktivům, včetně tzv. globálních stabilních kryptoměn („stablecoins“), technologiím distribuované účetní knihy a tokenizaci, přístupu k otevřeným datům a aplikačním programovacím rozhraním, umělé inteligenci, facilitátorům inovací, kybernetické a provozní odolnosti a vhodnému rámci pro používání nových technologií a dat v regulaci finančního sektoru a dohledu nad ním.
16. POUKAZUJE dále na to, že by Komise a členské státy měly hledat způsoby, jak dále podporovat udržitelné financování, a to zajišťováním spolehlivých, srovnatelných a relevantních informací o rizicích týkajících se udržitelnosti, příležitostech a dopadech uvnitř EU.
17. V neposlední řadě ZDŮRAŽŇUJE nezbytnost zvýšeného úsilí, má-li být zajištěna finanční nezávislost EU a globální konkurenceschopnost jejích kapitálových trhů a zároveň zachována jejich otevřenost.

18. VYZÝVÁ Komisi, aby do konce roku 2020 předložila soubor jasně definovaných, objektivních, cílených, účinných a přiměřených klíčových ukazatelů výkonnosti, informovala o nich členské státy a pravidelně a komplexně na jejich základě podávala zprávu o pokroku v oblasti unie kapitálových trhů.
19. Dále VYZÝVÁ Komisi, aby při své budoucí práci související s unií kapitálových trhů, a především ve vztahu k fóru na vysoké úrovni zřízenému za tímto účelem, posoudila a prozkoumala opatření uvedená v příloze, určila potenciální mezery pro další opatření a zohlednila opatření již přijatá, dále aby před přijetím jakýchkoli opatření důkladně konzultovala s členskými státy a příslušnými zúčastněnými stranami, aby každoročně podávala zprávu o pokroku při prohlubování unie kapitálových trhů na základě klíčových ukazatelů výkonnosti a aby usnadnila diskusi o tématech týkajících se unie kapitálových trhů, zejména v případech, kdy jsou členské státy vyzvány k přijetí opatření.

| Zásada/cíl  | Opatření k posouzení a prozkoumání   | Odpovědný subjekt                       |
|---|--|---|
| <p><b>Lepší přístup podniků v EU, zejména malých a středních podniků, ke kapitálovému a dluhovému financování</b></p> | <p>Komplexním a meziodvětvovým způsobem posoudit stávající předpisy v oblasti kapitálových trhů s cílem</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- určit oblasti, v nichž by: <ul style="list-style-type: none"> <li>- byla opodstatněná harmonizovanější pravidla na úrovni EU,</li> <li>- bylo možné dále snížit náklady na dodržování předpisů a administrativní zátěž, aniž by byla ohrožena ochrana investorů a finanční stabilita,</li> <li>- bylo možné zajistit proporcionalitu, vzájemný soulad a soudržnost rámce a cílenější regulaci se zvláštním zaměřením mimo jiné na malé a střední podniky (například přezkumem režimu MiFID II ohledně pobídek ve vztahu k výzkumu v malých a středních podnicích),</li> </ul> </li> <li>- určit, zda by bylo možné zřídit evropské elektronické přístupové místo pro finanční informace společností, s cílem zajistit větší transparentnost pro zúčastněné evropské podniky, a zejména malé a střední podniky,</li> <li>- hledat: <ul style="list-style-type: none"> <li>- způsoby, jak snížit náklady na kotaci malých a středních podniků, a možnosti poskytování podpory malým a středním podnikům pro účely kotace,</li> <li>- způsoby, jak stimulovat dostupnost, standardizaci a srovnatelnost informací o malých a středních podnicích, zejména pokud jde o vypracování a dostupnost hodnocení výzkumu a úvěrového rizika pro malé a střední podniky,</li> <li>- způsoby, jak vytvořit velké celoevropské soukromé kapitálové fondy smíšené povahy (před primární veřejnou nabídkou akcií i po ní), zaměřené na malé a střední podniky (včetně začínajících a rychle se rozvíjejících podniků), a v případě potřeby způsoby, jak finanční prostředky EU, mimo jiné i prostřednictvím Programu InvestEU, směřovat do prioritních oblastí prostřednictvím</li> </ul> </li> </ul> | <p>Komise / evropské orgány dohledu</p> |



|  |  |   |
|--|--|---|
|  | <p>společných investic,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- posoudit vhodnost a soudržnost stávajících definic malých a středních podniků,</li> <li>- zajistit regulační úpravu dlouhodobých investic přiměřenou riziku (např. v rámci provedení směrnice Solventnost II či Basel III ve vnitrostátním právu),</li> <li>- posoudit opatření zaměřená na rozvoj místních finančních ekosystémů, jako je mimo jiné vydávání tržních indexů,</li> <li>- provést analýzu přínosů a důsledků dlouhodobých investic do nelikvidních kategorií aktiv, zejména rizikového kapitálu a soukromého kapitálu (private equity),</li> <li>- posoudit, zda je vhodné zavést označování EU v souvislosti s malými a středními podniky za účelem zlepšení jejich podmínek financování, včetně „investičních fondů pro malé a střední podniky“, „evropských zajištěných cenných papírů pro malé a střední podniky“, „sekuritizace pro malé a střední podniky“ a fondů pro poskytování úvěrů.</li> </ul>   |   |
| <p><b>Odstranění strukturálních a právních překážek bránících zvýšení přeshraničních kapitálových toků</b></p> | <p>Z meziodvětvového hlediska posoudit stávající strukturální a právní překážky a identifikovat efektivní a proveditelná řešení, například shromažďování a sdílení osvědčených postupů, srovnávací analýzy, vypracování zásad další cílené harmonizace, nebo jiná opatření na podporu sbližování a účinnosti vnitrostátních režimů, zejména v oblasti</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- insolvenčního práva,</li> <li>- práva obchodních společností,</li> <li>- práva cenných papírů a</li> <li>- postupů týkajících se daní vybíraných srážkou.</li> </ul> <p>Kromě toho hledat způsoby, jak usnadnit přeshraniční kapitálové toky</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- podporou zakládání celounijních investičních fondových jednotek pro financování začínajících a rychle se rozvíjejících podniků,</li> <li>- posílením trhů s korporátními dluhopisy v EU,</li> <li>- přezkumem a změnou režimu sekuritizace,</li> <li>- podporou přeshraniční převoditelnosti finančních produktů a přístupu k nim,</li> <li>- zvážením jednotného místa pro vstup informací pro investory,</li> <li>- zajištěním poskytování konsolidovaných</li> </ul> | <p>Komise / členské státy / evropské orgány dohledu</p> |

|  |   |  |
|--|---|--|
|  | <p>obchodních údajů,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- podporou sblížení dohledu a intenzivnější spolupráce v oblasti dohledu prostřednictvím stávajících nástrojů, mimo jiné pokud jde o poskytování finančních služeb online a jejich přeshraniční poskytování,</li> <li>- zajištěním náležité ochrany investorů.</li> </ul>   |  |
| <b>Větší účast retailových investorů</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Podporovat finanční gramotnost (v případě retailových investorů i malých a středních podniků) a usnadnit výměnu osvědčených postupů a názorů na vnitrostátní opatření v tomto směru,</li> <li>- zajistit transparentnost a vysoké standardy pro poskytování informací, pokud jde o investiční produkty i emitenty, aby spotřebitelé mohli činit informovaná rozhodnutí,</li> <li>- posoudit stávající pravidla pro zpřístupňování informací za účelem odstranění nesoudržných či nesrozumitelných informací,</li> <li>- zajistit, aby informace byly jasné, stručné, srozumitelné, přiměřené a nebyly nadbytečné nebo se nepřekrývaly z hlediska množství nebo obsahu,</li> <li>- zvážit způsoby, jak dále snížit náklady retailových investorů na účast na kapitálových trzích, a to podporou cenově dostupného a vysoce kvalitního investičního poradenství,</li> <li>- podporovat větší vhodnost, porovnatelnost a dostupnost různých investičních produktů, včetně dlouhodobých investičních produktů,</li> <li>- zajistit vysoké standardy dohledu a vymáhání opatření v oblasti dohledu a sankcí, zejména pokud jde o jednotné uplatňování pravidel pro ochranu investorů a spotřebitelů,</li> <li>- posoudit, zda by bylo možné ochranu investorů s ohledem na související rizika považovat za nepřiměřenou, a pokud ano, zvážit zejména: <ul style="list-style-type: none"> <li>- zavedení nových kategorií poloprofesionálních nebo profesionálních investorů,</li> <li>- optimalizaci požadavků na jednoduché finanční nástroje, je-li to přiměřené a odůvodněné,</li> </ul> </li> <li>- posoudit potřebu podpory systémů zaměstnaneckých požitků a možné způsoby této podpory.</li> </ul> | Komise / členské státy / evropské orgány dohledu |

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>Transformace na udržitelné ekonomiky</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Zvážit přístup k vytvoření a podpoře zelených dluhopisů jak na vnitrostátní úrovni, tak na úrovni EU,</li> <li>- zvážit vypracování evropského standardu pro výkaznictví jiných než účetních informací s přihlédnutím k mezinárodním iniciativám a se zvláštním důrazem na poskytování informací týkajících se klimatu (s cílem podpořit soulad investičních toků s Pařížskou dohodou),</li> <li>- posoudit zavedení rámce pro hodnocení udržitelnosti,</li> <li>- usnadňovat dlouhodobé investice do transformace na udržitelnou ekonomiku, a zaměřit se při tom zejména na požadované infrastruktury.</li> </ul>  |  |
| <b>Technologický pokrok a digitalizace</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Podporovat digitalizaci a inovace ve finančním sektoru v souladu se zásadou „stejná činnost, stejné riziko, stejná pravidla“, včetně řádných postupů pro posuzování a řízení rizik, pokud jde o nově vznikající technologie, a zároveň zajistit odpovídající úroveň proporcionality,</li> <li>- zajistit, aby stávající i nové právní předpisy byly technologicky neutrální a zbytečně nebránily rozvoji inovativních technologických řešení,</li> <li>- hledat způsoby, jak využít technologický pokrok a výhody plynoucí z digitalizace s cílem snížit zátěž související s poskytováním informací a podáváním zpráv a zvýšit efektivnost dohledu,</li> <li>- podporovat digitalizaci finančních služeb za účelem otevření nových přeshraničních kanálů pro přístup podniků a investorů, a to snížením překážek a transakčních nákladů,</li> <li>- usilovat o globální koordinaci, pokud jde o kryptoaktiva, včetně tzv. globálních stabilních kryptoměn, s ohledem na rizika a společenské náklady, jež jsou s nimi spojeny.</li> </ul> |  |