

Brusel 1. dubna 2025
(OR. en)

7670/25

EF 96
ECOFIN 382

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	19. března 2025
Příjemce:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generální tajemnice Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	COM(2025) 124 final
Předmět:	SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, EVROPSKÉ RADĚ, RADĚ, EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANCE, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ Unie úspor a investic Strategie na podporu bohatství občanů a hospodářské konkurenceschopnosti v EU

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2025) 124 final.

Příloha: COM(2025) 124 final



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 19.3.2025
COM(2025) 124 final

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

**Unie úspor a investic
Strategie na podporu bohatství občanů a hospodářské konkurenceschopnosti v EU**

1. Proč unie úspor a investic?

Evropská unie má prostředky k zajištění své vlastní ekonomické budoucnosti a obrovský potenciál lépe sloužit svým občanům a podnikům. EU těží z talentovaných pracovních sil, mnoha inovativních a úspěšných společností, velkého množství úspor a předvídatelného a zdravého právního prostředí založeného na společných zásadách a právním státě. Evropské burzy celkově dosahují tržní kapitalizace v řádu bilionů, jsou domovem SKIPCP, celosvětově nejúspěšnější značky investičních fondů, a staly se celosvětovým lídrem v oblasti emisí udržitelných financí, neboť v této oblasti vykazují více emisí než Amerika, Asie a Tichomoří dohromady. Evropa má své ekonomické důvody – Komisí předložený Kompas konkurenceschopnosti¹ vymezuje oblasti, které mají zásadní význam pro růst a konkurenceschopnost, a to prostřednictvím stěžejních opatření v rámci tří transformačních požadavků: odstranění rozdílů v oblasti inovací, společného plánu pro dekarbonizaci a konkurenceschopnost a snížení nadměrné závislosti a zvýšení bezpečnosti. Finanční trhy přispívají k prosperující ekonomice, jež vytváří kvalitnější pracovní místa s vyššími platy pro dnešní pracovníky i pro budoucí generace a s ohledem na demografický vývoj nabízí přiměřený důchodový příjem. Odolný a řádně regulovaný finanční systém EU má značný nevyužitý potenciál umožňující nasměrovat více úspor do produktivních investic. Občané EU mohou těžit z dobře rozvinutých, integrovaných a efektivních finančních trhů EU, které jim mohou nabídnout přístup k větším příležitostem pro vytváření bohatství.

Vytvoření unie úspor a investic je zásadní prioritou, neboť cílem unie je zlepšit způsob, jakým finanční systém EU směřuje úspory do produktivních investic, a vytvořit tak širší škálu a větší počet finančních příležitostí pro lidi a podniky, zejména pak udržitelné podniky. EU nabízí atraktivní investiční příležitosti, a to i pro investory ze třetích zemí, je však důležité, aby se posílením svého celkového růstového potenciálu stala ještě přitažlivější investiční destinací. Tuto přitažlivost by měla zajistit silná agregátní poptávka, podpora soukromých investic, přístup k čistší a cenově dostupnější energii, surovinám a vyspělým technologiím, jakož i jednodušší podnikatelské prostředí na jednotném trhu s méně překážkami.

Rychle se vyvíjející geopolitické prostředí, výzvy spojené se změnou klimatu a technologický vývoj mají zásadní důsledky pro budoucnost EU a klíčovým prvkem reakce EU musí být oživení ekonomiky. Před EU stojí významné politické výzvy v oblasti bezpečnosti a obrany, udržitelné prosperity a hospodářské konkurenceschopnosti, ale i v oblasti demokracie a sociální spravedlnosti, neboť se musí urychleně připravit na to, že bude na světové scéně hrát zcela jinou úlohu. Ekonomika EU bude v tomto ohledu hrát zásadní roli. Nyní je nezbytné zaujmout ambicióznější přístup ke koordinaci politik mezi členskými státy, který bude odrážet nutnost jednat společně, aby se uvolnil významný nevyužitý potenciál pro růst, zaměstnanost a tvorbu bohatství.

¹ Evropská komise, Kompas konkurenceschopnosti pro EU, COM(2025) 30 final, 29. ledna 2025.

Přetrvávající roztržičnost zároveň omezuje výhody plynoucí z jednotného trhu EU. MMF odhaduje, že jen v oblasti finančních služeb jsou vnitřní překážky na jednotném trhu rovnocenné celní sazbě vyšší než 100 %², což pro ekonomiku EU znamená obrovské náklady. Má-li být zajištěna prosperita a hospodářská a geopolitická síla EU, je třeba se těmito překážkami bezodkladně zabývat. Je zřejmé, že finanční trhy a širší ekonomika EU mohou být mnohem více než jen součtem svých národních částí, a jak uvádí Draghiho zpráva³, dynamická a odolná ekonomika je základním předpokladem toho, aby byla EU schopna řídit svůj vlastní osud. Mezinárodní partneři EU se již přizpůsobují nové geoeconomické realitě, a proto musí rozhodným způsobem reagovat i EU.

Kromě toho ze strukturálního hlediska má ekonomika EU již mnoho let nedostatečné výsledky, zčásti kvůli problémům v oblasti finančního zprostředkování. Hospodářství EU se nachází v pasti nízkého růstu, který způsobuje ve srovnání s jinými částmi světa soustavně nízká produktivita. Souběh poměrně nízkého růstu produktivity a poměrně vysoké míry úspor ukazuje mimo jiné na problémy při zprostředkování, které by tyto úspory přeměnilo na produktivní investice. Taková omezení procesu finančního zprostředkování brání EU využít příležitosti a zvládnout výzvy ekonomiky 21. století, např. v souvislosti s ekologickou a digitální transformací⁴.

EU má vysoké investiční potřeby, které Draghiho zpráva odhaduje na dalších 750 až 800 miliard EUR ročně do roku 2030. Na tento odhad mají další dopad také zvýšené investice v oblasti obrany, které je třeba provést ve stejném časovém rámci. Značná část těchto dodatečných investičních potřeb se týká malých a středních podniků (MSP) a inovativních společností, přičemž posledně jmenované společnosti nezískávají bankovní financování snadno. Z tohoto důvodu musí být nepostradatelným prvkem unie úspor a investic podstatný rozvoj kapitálových trhů EU, aby mohla EU řešit rostoucí nesoulad mezi úsporami a investičními potřebami, a mohla tak přispívat k investování evropských úspor do evropské ekonomiky.

Unie úspor a investic bude mít zásadní význam pro zlepšení způsobu, jakým finanční systém EU směřuje úspory do produktivních investic, a nabídne občanům a podnikům širší škálu efektivních investičních a finančních příležitostí. V současné době jsou v EU v podobě bankovních vkladů drženy úspory drobných střadatelů v hodnotě přibližně 10 bilionů EUR⁵. Bankovní vklady jsou sice bezpečné a snadno dostupné, ve srovnání s investicemi do nástrojů kapitálového trhu však přinášejí poměrně nízký výnos. Pokud by domácnosti v EU sladily svůj poměr vkladů k finančním aktivům s poměrem, který vykazují domácnosti v USA,

² MMF, Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies (Regionální hospodářský výhled: klesající růst produktivity v Evropě: diagnostika a nápravná opatření), s. 19.

³ Mario Draghi, The Future of European Competitiveness (Budoucnost evropské konkurenceschopnosti), 2025, https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en.

⁴ Například, jak bylo znovu zdůrazněno v Dohodě o čistém průmyslu, přechod ekonomiky EU na čistou energii vyžaduje, aby EU ve srovnání s předchozím desetiletím zvýšila své roční investice do energetiky, průmyslových inovací a rozšíření dopravního systému přibližně o 480 miliard EUR. Viz COM(2025) 85 final a SWD (2023) 68 final – období let 2021 až 2030. V této souvislosti má pro ekologickou transformaci a podporu odolnosti vůči změně klimatu klíčový význam mobilizace a využití soukromého kapitálu, a to i prostřednictvím udržitelného financování.

⁵ Eurostat, https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS - Finanční rozvahy - roční údaje, 10. března 2025.

mohla by být podle analýzy ECB⁶ do tržních investic přesměrována částka až 8 bilionů EUR – neboli tok ve výši přibližně 350 miliard EUR ročně.

Tvůrci politik EU se obecně shodují na naléhavé potřebě zřízení unie úspor a investic, je však načase proměnit slova v činy. Komise vyzdvihla unii úspor a investic jako klíčový faktor úsilí o zvýšení hospodářské konkurenceschopnosti EU v rámci Kompasu konkurenceschopnosti a jako klíčový faktor Dohody o čistém průmyslu. Komise na unii úspor a investic upozornila rovněž v souvislosti s mobilizací soukromého kapitálu pro účely obrany v rámci plánu ReArm Europe⁷. Jak zdůraznila předsedkyně von der Leyenová⁸, pouze účinný, hluboký a likvidní finanční trh EU může aktivovat úspory pro účely tolik potřebných investic. Pokrok v této oblasti již není jen jednou z možností. Je nutností. Udržení Evropy jako hospodářské velmoci je v dnešním světě také otázkou kolektivní bezpečnosti, posílení připravenosti a odolnosti a posílení otevřené strategické autonomie Evropy⁹.

Významnou podporu přijetí rozhodných opatření k řešení nedostatků v oblasti finančního zprostředkování vyslovil mimo jiné Evropský parlament, Evropská rada, Euroskupina a Evropská centrální banka, přičemž všechna jejich vyjádření obsahovala odkaz na zprávy Enrica Letty¹⁰ a Maria Draghiho. Má-li však být unie úspor a investic úspěšná, budou všechny zúčastněné strany čelit obtížným volbám. Tyto volby budou vyžadovat odvážná rozhodnutí, uznání toho, že společná síla EU vyžaduje společná opatření, a projevení ochoty překonat partikulární zájmy a opustit dlouhodobě zavedené postupy.

Soukromý sektor, občanská společnost a různé vnitrostátní orgány rovněž předložily mnoho námětů, jak zajistit úspěch unie úspor a investic. Útvary Komise navštívily všechny členské státy, aby projednaly další postup a seznámily se s osvědčenými postupy. Sdělení obvykle zmiňovala nutnost přístupu „zaměřeného na růst“, odstranění překážek přeshraniční činnosti, zjednodušení a přiměřenost regulace, jasnější zaměření na finanční gramotnost, širší výběr možností financování pro podniky a vytvoření přímější vazby mezi opatřeními EU a místními ekonomikami a tvorbou pracovních míst. Unie úspor a investic sice přinese ekonomice EU zásadní výhody, tyto výhody si však vyžádají také významné změny ve fungování finančního systému na úrovni EU i jednotlivých členských států. Bude nezbytné, aby aktéři soukromého sektoru, sociální partneři a občanská společnost stejně jako vnitrostátní orgány uznali potřebu takové změny a využili příležitostí, které nabídne rozvinutější a integrovanější finanční systém EU.

⁶ Evropská centrální banka, Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe (Sledovat peníze: směřování úspor do investic a inovací v Evropě), projev Christine Lagardeové, předsedkyně Evropské centrální banky, 22. listopadu 2024.

⁷ Evropská komise, tiskové prohlášení předsedkyně von der Leyenové k balíčku opatření v oblasti obrany, 4. března 2025.

⁸ Evropská komise, tiskové prohlášení předsedkyně von der Leyenové k prvním 100 dnům funkčního období Komise 2024–2029, 9. března 2025.

⁹ Finanční sektor může prosperovat pouze v prostředí, které je bezpečné a odolné vůči kybernetickým hrozbám a zajišťuje vysokou úroveň důvěry střadatelů a investorů.

¹⁰ Enrico Letta, Much more than a market – Speed, Security, Solidarity - Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens (Mnohem více než trh – rychlost, bezpečnost, solidarita – posílení jednotného trhu s cílem zajistit udržitelnou budoucnost a prosperitu pro všechny občany EU), 2025. [Zpráva Enrica Letty o budoucnosti jednotného trhu – Evropská komise.](#)

Jak potvrdila zpětná vazba od všech zúčastněných stran¹¹, k níž Komise přihlédla, realizace unie úspor a investic si vyžádá kombinaci opatření na úrovni EU i na vnitrostátní úrovni. Na základě této zpětné vazby a v souladu se strategickým směrem vytyčeným v Kompasů konkurenceschopnosti toto sdělení nastiňuje, jak může EU dosáhnout pokroku v budování unie úspor a investic. Opatření týkající se unie úspor a investic budou zavedena v první polovině funkčního období. V omezeném okruhu oblastí budou přijaty balíčky opatření s jasnou vazbou na posílení konkurenceschopnosti hospodářství EU, přičemž v roce 2025 budou mít prioritu opatření s největším dopadem. Navrhovaná opatření budou v nadcházejícím období a v pokračujícím dialogu se zúčastněnými stranami dále rozpracována.

2. Jakou unii úspor a investic zvolit?

Unie úspor a investic by měla obsáhnout celý finanční systém EU a měla by být rozvíjena na unijní i vnitrostátní úrovni. Unie úspor a investic by měla vycházet z pokroku, kterého již bylo dosaženo v rámci dvou akčních plánů unie kapitálových trhů¹² a souběžné snahy vybudovat bankovní unii. Měla by být dále rozvíjena s využitím nejúčinnějších legislativních i nelegislativních opatření, která zohlední dvojí cíl spočívající ve finanční stabilitě a udržitelné konkurenceschopnosti v EU, a zároveň zohlední strategické cíle EU.

Budování unie úspor a investic je společnou odpovědností členských států a orgánů EU. Je třeba poznamenat, že finanční systém a dohled nad ním nefunguje izolovaně a dosažení efektivního jednotného trhu finančních služeb by znamenalo úsilí členských států s cílem řešit rozdíly v základních právních předpisech, včetně právních předpisů v oblasti cenných papírů, práva obchodních společností a insolvenčního práva, jakož i rozdíly v účinnosti správních a soudních postupů, včetně postupů použitelných pro výkon rozhodnutí. Některé z těchto překážek bude možná třeba řešit prostřednictvím nadcházející strategie pro jednotný trh.

Opatření na úrovni EU jsou jednoznačně opodstatněná v klíčových oblastech, v nichž všechny členské státy mohou a měly by postupovat jednotně a řešit nedostatky týkající se celé EU. Ostatní opatření budou rovněž vyžadovat koordinovaný přístup, budou však více vycházet z opatření jednotlivých členských států. Komise může členským státům poskytnout pomoc při určování, koncipování a provádění vnitrostátních opatření a nabídnout podporu při koordinaci jejich opatření, pokud tato podpora přinese přidanou hodnotu. Euroskupina označila taková vnitrostátní opatření za nezbytný doplněk opatření EU a zúčastněné strany z odvětví a občanské společnosti na tato opatření opakovaně upozorňovaly¹³. Kromě toho se Komise může připojit ke společným iniciativám skupin členských států v případech, kdy budou takové iniciativy postupovat dále a rychleji k dosažení cílů unie úspor a investic. Tyto společné iniciativy musí být otevřené účasti všech zainteresovaných členských států, musí respektovat rozdělení pravomocí mezi EU a úrovni členských států a právo podnětu Komise a musí být v souladu s prioritami a rámci EU. Unie úspor a investic by také měla být

¹¹ Včetně výzvy k předložení faktických podkladů. Viz také https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_en.

¹² Evropská komise, Akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů, COM(2015) 468 final, 30. září 2015 a Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán, COM(2020) 590 final, 24. září 2020.

¹³ Prohlášení Euroskupiny v inkluzivním formátu o budoucnosti unie kapitálových trhů, březen 2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>.

lépe začleněna do procesu evropského semestru, v jehož rámci bude pravidelně hodnocen pokrok v provádění strukturálních reforem členskými státy, a to jak jednotlivě, tak společně. Opatření, která mají zásadní význam pro realizaci unie úspor a investic, budou dále zohledněna v doporučeních pro jednotlivé země, což bude členské státy motivovat k plnění a zavádění reforem. A v neposlední řadě bude unie úspor a investic usilovat o větší efektivitu a bude vycházet z koncepcí zjednodušení, snížení zátěže a digitalizace, jak uvádí dokument „Evropa jednodušší a rychlejší: Sdělení o provádění a zjednodušování“¹⁴.

Provádění unie úspor a investic vyžaduje celou škálu opatření v oblasti politiky, která ovlivní různé aspekty finančního systému EU. Tato opatření v oblasti politiky lze seskupit do čtyř různých, ale vzájemně provázaných okruhů: a) *Občané a úspory*; b) *Investice a financování*; c) *Integrace a rozsah* a d) *Efektivní dohled na jednotném trhu*. Jednotlivým okruhům se věnují následující oddíly.

A) Občané a úspory

Drobní střadatelé již nyní hrají ústřední úlohu při financování ekonomiky EU prostřednictvím bankovních vkladů, je však třeba je povzbuzovat a motivovat k tomu, aby větší část svých úspor ukládali do nástrojů kapitálového trhu. Občané EU mohou získat velký prospěch z investic na kapitálových trzích, kde mohou dosáhnout většího výnosu svých úspor a rovněž přímo přispět k tvorbě pracovních míst a hospodářskému růstu. Proaktivní a významná účast retailových investorů je rovněž nezbytná k tomu, aby kapitálový trh EU nabyl dostatečného rozsahu a hloubky a byl schopen poskytovat potřebnou škálu finančních příležitostí všem podnikům v EU, včetně více inovativních podniků, které jsou spojeny s vyšším rizikem a vyššími výnosy. Větší důvěra ve finanční produkty je důležitým předpokladem účasti občanů na kapitálových trzích, a to znamená potřebu snadného, jednoduchého a levného přístupu k investičním příležitostem. V této souvislosti je nutné u potenciálních retailových investorů zvýšit úroveň finanční gramotnosti, kterou zdůrazňuje i sdělení o unii dovedností přijaté 5. března, a nabídnout těmto investorům investiční příležitosti, které budou odpovídat jejich potřebám v různých fázích života, zejména při přípravě na odchod do důchodu. Na vnitrostátní úrovni bude nutné přijmout opatření v oblasti politiky, která retailové investory přilákají na kapitálové trhy prostřednictvím vhodných spořicích režimů a pobídek, včetně pobídek daňových. Na úrovni EU bude nutné přijmout opatření na podporu hospodářské soutěže a v konečném důsledku nabídnout retailovým investorům širší výběr produktů, které budou odpovídat jejich preferencím v oblasti důchodového spoření, investic a pojištění.

Povzbuzování účasti retailových investorů na kapitálových trzích

Zkušenosti z některých členských států již ukázaly, že spořicí a investiční účty mohou zvýšit účast retailových investorů na kapitálových trzích, zejména pokud jsou spojeny s vhodnými pobídkami. Zlepšení přístupu ke spořicím a investičním účtům může být pro retailové investory velmi přínosné, neboť jim nabídne atraktivnější výnosy, povedou k úsporám z rozsahu a prohloubí likviditu trhu. Takové účty již v některých členských státech existují, jejich využívání se však značně liší v závislosti na jejich vlastnostech. V úspěšnějších případech

¹⁴ Evropská komise, Evropa jednodušší a rychlejší: Sdělení o provádění a zjednodušování, COM(2025)47, 12. února 2025.

jsou tyto spořicí a investiční účty snadno použitelné a mají digitální rozhraní, která umožňují přístup k široké škále vhodných produktů, nabízejí zvýhodněné daňové sazby nebo zjednodušené daňové postupy a umožňují změnu poskytovatele zdarma nebo s nízkými náklady. V některých případech jsou účty a daňové pobídky určeny na podporu investic do evropských podniků a strategických priorit, jako je obrana a vesmír, výzkum a inovace a ekologická transformace. V zájmu další motivace k účasti retailových investorů na kapitálových trzích a mobilizace investic do evropské ekonomiky by se měl rozšířit přístup ke spořicím a investičním účtům napříč EU.

Je naprosto nezbytné, aby se s retailovými investory zacházelo spravedlivě a aby měli při přístupu k investičním produktům dostatečný výběr. V této souvislosti Komise v roce 2023 navrhla strategii pro retailové investice, která se zaměřuje především na zajištění toho, aby byli retailoví investoři při investování do nástrojů kapitálového trhu dostatečně chráněni a aby dosahovali zhodnocení vynaložených finančních prostředků. Návrh nyní projednává Evropský parlament a Rada. Komise bude i nadále dbát na to, aby konečný výsledek byl ambiciózní, chránil investory a zároveň minimalizoval související regulační zátěž. Uvedený výstup by měl zejména zabránit další fragmentaci kapitálových trhů EU na úkor retailových investorů, zavést pravidla pro zveřejňování informací, podle nichž budou informace nabízeny jednoduchým a snadno srozumitelným způsobem, a v konečném důsledku hmatatelně přispět k podněcování větší účasti retailových investorů na kapitálových trzích EU.

Pro rozvoj kultury retailového investování v EU bude mít zásadní význam vyšší úroveň finanční gramotnosti. Finanční gramotnost v EU je bohužel nízká, neboť podle průzkumu Eurobarometr z července 2023 vykazuje vysokou úroveň finanční gramotnosti pouze 18 % občanů EU¹⁵. Úroveň se také výrazně liší mezi jednotlivými členskými státy a mezi různými demografickými skupinami v rámci členských států, přičemž nižší průměrnou úroveň finanční gramotnosti mají ženy, mladí lidé a starší dospělí. Některé členské státy již v tomto ohledu přijaly opatření, ke zvýšení průměrné finanční gramotnosti v celé Unii však bude zapotřebí koordinovanějšího úsilí, na úrovni EU i členských států, které bude vycházet ze získaných poznatků a již realizovaných iniciativ.¹⁶

Retailoví investoři by měli mít možnost podporovat strategické projekty, jejichž úspěch je z hlediska priorit EU a budoucnosti našich společností zvláště významný, a to prostřednictvím společných investic s veřejnými subjekty. Je třeba dále prozkoumat možnost většího přístupu retailových investorů k takovým investicím.

Navrhovaná opatření politiky:

- *Komise do třetího čtvrtletí roku 2025 přijme opatření (legislativní nebo nelegislativní), s cílem vytvořit evropský plán pro spořicí a investiční účty nebo produkty na základě stávajících osvědčených postupů. Tato opatření budou doplněna doporučením pro členské státy ve věci daňového režimu spořicích a investičních účtů. Komise bude pečlivě sledovat využívání těchto účtů a pravidelně podávat zprávy o pokroku.*

¹⁵ Evropská komise, bleskový průzkum Eurobarometr 525 – Sledování úrovně finanční gramotnosti v EU, červenec 2023.

¹⁶ Například společný rámec finančních kompetencí EU a OECD pro děti a mládež a pro dospělé.

- *Komise usnadní dosažení dohody mezi Parlamentem a Radou týkající se strategie pro retailové investice. Komise však nebude váhat tento návrh stáhnout, pokud jednání nebudou odpovídat zamýšleným cílům strategie.*
- *Do třetího čtvrtletí roku 2025 Komise přijme strategii pro finanční gramotnost, která posílí postavení občanů, zvýší informovanost a jejich účast na kapitálových trzích, a vytvoří tak kulturu „chytřejšího investování“. Strategie bude rovněž usilovat o zvýšení výměny osvědčených postupů mezi členskými státy a o poskytnutí dalších pokynů k provádění stávajících rámců finanční způsobilosti.*
- *Komise společně se skupinou Evropské investiční banky (EIB), Evropským mechanismem stability (ESM) a (mimo jiné) národními podpůrnými bankami prozkoumá, jak zvýšit možnosti přístupu retailových investorů k vhodným finančním produktům, které jim umožní přispět k financování priorit EU.*

Rozvoj odvětví doplňkových důchodů

Rozvinutější odvětví doplňkových důchodů v EU má zásadní význam pro finanční zabezpečení občanů, zejména v souvislosti s demografickým vývojem, a pomůže rozvíjet kapitálové trhy a využívat investice k financování růstu a inovací v EU. Bude zapotřebí opatření politiky na úrovni EU i na úrovni členských států, která bez předjímání budoucího vývoje a v rámci dialogu se sociálními partnery podpoří další zavádění doplňkových důchodových systémů jako součásti silných vícepilířových systémů a zároveň vytvoří podmínky k tomu, aby toto odvětví dosahovalo z hlediska dlouhodobých střadatelů lepších výsledků.

Na vnitrostátní úrovni by členské státy musely zavést nezbytná opatření k rozvoji vlastních odvětví doplňkových důchodů. Některé členské státy již mají oblast doplňkových důchodů poměrně rozvinutou a není náhodou, že mají také rozvinutější kapitálové trhy. To naznačuje, že pro členské státy existuje v této oblasti velký potenciál pro vzájemné učení.

Automatická registrace jakožto katalyzátor uvolnění většího rozsahu a hloubky trhů zaměstnaneckého penzijního pojištění může být důležitým prvkem při rozvoji občanům prospěšných doplňkových důchodových systémů. Automatická registrace, která představuje snadný a účinný způsob zapojení, může zlepšit míru účasti pracovníků a zvýšit výnosy pro příjemce důchodů tím, že přinese výhody většího rozsahu a schopnosti diverzifikace. Na základě stávajících pozitivních zkušeností členských států s automatickou registrací¹⁷ by se tato praxe měla šířeji prosazovat v celé Unii. Další **rozvoj systémů evidence důchodů a přehledů důchodových ukazatelů** mezitím zvýší informovanost občanů o jejich očekávaných důchodových příjmech a podpoří tak lepší finanční plánování.

¹⁷ Viz „Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings“ (Osvědčené postupy a výkonnost mechanismů automatické registrace k důchodovému spoření), závěrečná zpráva, k dispozici na adrese <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>.

Stávající právní rámce pro poskytování doplňkových důchodů prostřednictvím tzv. institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění (IZPP) a panevropského osobního penzijního produktu (PEPP) nejsou **na úrovni EU** příliš účinné a snahy o zvýšení zaměstnaneckých a osobních důchodů na přeshraničním základě byly dosud většinou neúspěšné. Brání jim několik problémů: poskytovatelé penzijních služeb jsou často příliš malí, trhy jsou příliš roztržité, předpisy mohou být omezující, poplatky a náklady jsou vysoké kvůli nedostatečnému rozsahu a mnoho pracovníků a zaměstnavatelů tyto poskytovatele nebo penzijní produkty dobře nezná. V důsledku toho je pro instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění obtížné využívat plný rozsah investičních příležitostí v celé EU a generovat atraktivní výnosy pro své členy. Kromě toho je trh s osobními penzijními produkty stále nedostatečně rozvinutý.

Navrhovaná opatření politiky:

- *Komise do čtvrtého čtvrtletí roku 2025 vydá doporučení týkající se používání a osvědčených postupů automatické registrace, systémů evidence důchodů a přehledů důchodových ukazatelů, v němž uvede osvědčené postupy a poznatky získané z celé EU a doporučí rozvoj takových nástrojů.*
- *Komise do čtvrtého čtvrtletí roku 2025 přezkoumá stávající rámce EU pro instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění (IZPP) a panevropský osobní penzijní produkt (PEPP) s cílem zvýšit účast v systémech doplňkových důchodů, které zajistí přiměřený příjem v důchodu, a zlepšit schopnost penzijních fondů směřovat úspory domácností do produktivních a inovativních investic.*

B) Investice a financování

Jak zdůraznil Kompas konkurenceschopnosti, EU potřebuje větší množství kapitálu na podporu investic do evropské ekonomiky a nižší náklady financování pro evropské podniky. Je třeba přijmout rozhodná opatření, která výrazně zvýší možnosti financování pro všechny podniky v EU, od začínajících podniků až po vyspělejší společnosti, včetně těch, které se musí zapojit do ekologické a digitální transformace, nebo těch, které působí v odvětvích obrany a vesmíru, a to bez ohledu na místo jejich sídla v EU. Na podporu investic do základního kapitálu obecně, a zejména pak investic do rizikového/růstového kapitálu budou zapotřebí opatření politiky na úrovni EU i členských států. Tato opatření musí zahrnovat úsilí směřující ke snadnějšímu ukončování investic, řešení daňových překážek a dalšímu posílení sekuritizačních trhů. Mobilizaci soukromých finančních prostředků může napomoci také účinné využití veřejných iniciativ, které podporují strategické investice. To musí být doplněno snahou odvětví a dalších zúčastněných stran vybudovat dynamické místní ekosystémy, a to i v rámci regionů, a zapojením investorů typu „business angels“, sítí, inkubátorů a partnerství s průmyslem a akademickou obcí.

Podpora investic do kapitálových nástrojů a některých alternativních tříd aktiv

Institucionální investoři, jako jsou pojistitelé a penzijní fondy, hrají ve finančním systému EU zásadní roli, jsou však obvykle méně aktivní na trzích s kapitálovými nástroji a některými alternativními aktivy, konkrétně s rizikovým kapitálem, soukromým

kapitálem a infrastrukturou. Jsou-li investice do kapitálových nástrojů a alternativních tříd aktiv obezřetně řízeny, mohou být cennou součástí portfolia institucionálních investorů a nabízet diverzifikaci, vyšší výnosy a ochranu proti inflaci. Současné poskytují zásadní finanční prostředky pro hospodářství. Je důležité zajistit, aby pro tyto institucionální investory neexistovaly žádné zbytečné regulační překážky přístupu k těmto třídám aktiv, a to vyjasněním obezřetnostního zacházení s expozicemi vůči „trpělivému“ kapitálu, včetně rizikového a růstového kapitálu. Zvýšené kapitálové financování prostřednictvím většího zapojení institucionálních investorů by bylo přínosem pro všechny podniky v EU, zejména pro malé a střední podniky a malé podniky se střední tržní kapitalizací, které tvoří páteř hospodářství EU a stále čelí významným překážkám v přístupu k financování.

Hospodářská konkurenceschopnost a bezpečnost EU kriticky závisí na schopnosti inovativních startupů a scaleupů získat přístup ke kapitálu, a to i v případě těch, které působí v oblastech s klíčovým významem pro evropskou konkurenceschopnost, jako jsou umělá inteligence, kvantové technologie a další oblasti hluboké technologie, biotechnologie a čisté technologie, nebo v odvětví obrany. Mladé společnosti s nejistými budoucími příjmy a nedostatečným zajištěním se velkou měrou spoléhají na financování vlastním kapitálem a obvykle se obracejí na fondy rizikového a růstového kapitálu. Tento zdroj financování je však v EU příliš vzácný a roztržitý, zejména ve srovnání s odpovídajícími trhy v jiných jurisdikcích. V EU sice vzniká srovnatelný počet startupů, ale dostupnost financování pro tyto podniky je ve srovnání se Spojenými státy sedmkrát nižší¹⁸. Příliš mnoho startupů v EU získává kapitál pro růst v pozdější fázi z fondů rizikového kapitálu ze zemí mimo EU nebo se ještě před dalším rozvojem stane předmětem akvizice ze strany zahraničních subjektů¹⁹. V EU v současné době sídlí pouze 263 jednorožců (13 % z celosvětového počtu). Navzdory určitému pokroku v poslední době (5,6% nárůst počtu jednorožců v roce 2023) chybí v Evropě prostředí pro plný rozvoj inovativních a rychle rostoucích společností. To vyžaduje rozhodná opatření, která zajistí možnost financování a růstu inovativních podniků v EU a doplní cíle připravované strategie pro startupy a scaleupy. Tím se také vytvoří významné výhody pro financování odvětví obrany a vesmíru v souladu s opatřeními uvedenými v bílé knize o obraně.

Aby se fondům rizikového a růstového kapitálu dařilo, je důležité, aby pravidla, která se na tyto fondy vztahují na unijní i vnitrostátní úrovni, byla pružná a přiměřená. S ohledem na uvedené cíle bylo vytvořeno označení EuVECA, fondy rizikového a růstového kapitálu je však napříč členskými státy využívají nerovnoměrně, a to z důvodu regulačních omezení, která ovlivňují atraktivitu a pozitivní dopad označení na místní trhy rizikového kapitálu.

Členské státy mohou rovněž sehrát zásadní úlohu při podpoře dynamičtějšího investičního prostředí pro financování rizikovým a růstovým kapitálem. Vnitrostátní reformy mohou pomoci uvolnit soukromé investice, zejména snížením administrativní zátěže pro podniky. Pro zvýšení atraktivity investic rizikového kapitálu do diverzifikovaných portfolií, v nichž nemusí být všechny jednotlivé projekty úspěšné, bude rovněž nezbytné zefektivnit restrukturalizační, insolvenční a konkurzní řízení ve prospěch podnikatelů a

¹⁸ Výpočty MMF na základě údajů společnosti Pitchbook (obrázek 17): celkový objem finančních prostředků rizikového kapitálu získaných v letech 2013–2023 v EU činil 130 miliard USD, zatímco v USA se jednalo o 924 miliard USD. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>

¹⁹ The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union (Mezera ve financování scaleupů: omezení finančních trhů brzdí inovativní podniky v Evropské unii) | EIB.

investorů. Stejně tak je důležité zajistit, aby daňové rámce (zejména režim ztrát) neodrazovaly od podstupování rizika.

K dosažení požadovaných výsledků při podpoře investic do kapitálových nástrojů a alternativních tříd aktiv nebudou stačit pouze legislativní opatření. Bude zapotřebí širší přístup, který využije **všechny dostupné nástroje k podpoře a rozvoji finančního ekosystému** ve prospěch investic do strategických cílů EU. Komise využije veškerá dostupná opatření na podporu efektivního ekosystému financování, například přijetím vymáhacích a jiných opatření k odstranění překážek, včetně překážek na vnitrostátní úrovni.

Sladění nástrojů veřejného financování s cíli unie úspor a investic

Komise bude hledat způsoby, jak lépe sladit nástroje veřejného financování EU s cíli unie úspor a investic. Kromě toho je příští dlouhodobý rozpočet EU příležitostí k tomu, aby EU lépe využila svůj rozpočet ke snížení rizika a k aktivaci dalšího vnitrostátního, soukromého a institucionálního financování²⁰ ve prospěch všech členských států, zejména díky novému fondu pro konkurenceschopnost. Nový víceletý finanční rámec a unie úspor a investic se mohou vzájemně podporovat. Širší finanční struktura výdajových programů EU zahrnuje půjčky, záruky a finanční nástroje podporované z rozpočtu EU a mobilizuje spolufinancování ze strany členských států a příjemců. Prostřednictvím programu InvestEU a Evropské rady pro inovace rozpočet EU snižuje riziko inovačních projektů a získává investice ze soukromého sektoru. Uvolnění soukromých investic se však stále ukazuje jako náročné. Rozpočet EU může dále doplňovat a mobilizovat soukromé investice k financování rychle rostoucích společností a odstraňovat překážky, které omezují množství evropského kapitálu dostupného k financování inovací.

Je třeba také dále rozvíjet úspěšné programy EU a členských států na podporu rozvoje rizikového a růstového kapitálu²¹. Některé z těchto programů využívají veřejné prostředky k mobilizaci rizikového a růstového kapitálu tím, že překonávají apatii investorů vůči investicím do této třídy aktiv, a pomáhají rozvíjet větší odbornost investorů v oblasti ekosystému startupů a scaleupů a budovat důvěru a dlouhodobé vztahy v rámci ekosystému financování, a to i na regionální úrovni. Komise proto bude spolupracovat se skupinou EIB, národními podpůrnými bankami a soukromými investory, aby uvolnila více soukromých investic, zejména ze strany institucionálních investorů, do segmentu rizikového a růstového kapitálu.

Ukončování investic

Jako hlavní důvod nedostatečného rozvoje fondů rizikového a růstového kapitálu v EU je často uváděn nedostatek vhodných možností investorů jak ukončit investiční účast. Potenciální možnost ukončování investičních účastí představuje kótování na veřejných trzích. V zájmu zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů přijala EU nedávno opatření ke snížení regulační zátěže a nákladů pro společnosti, zejména pro malé a střední podniky a malé podniky se střední tržní kapitalizací, spojených s procesem kótování (akt o kótování). Bude důležité, aby tato opatření byla v celé Unii provedena v plném rozsahu. Kromě toho lze prozkoumat

²⁰ COM(2025)46 – sdělení o cestě k příštím víceletému finančnímu rámci.

²¹ Například Evropská rada pro inovace, francouzská iniciativa Tibi, řecký Equifund podporovaný z EFRR a německá iniciativa WIN.

další opatření na podporu primární veřejné nabídky akcií společností při vstupu na burzu, aby se zvýšila atraktivita ukončení investice prostřednictvím veřejných kapitálových trhů. Kótování na veřejném trhu však nemusí být ve všech případech vhodnou volbou. Proto bude zřejmě třeba více podpořit sekundární trhy se soukromým kapitálem, včetně podpory ukončování investičních účastí investorů v soukromých společnostech. Jsou zapotřebí další inovativní přístupy, které by zlepšily dostupnost kapitálu pro menší společnosti a zároveň nabídly soukromým investorům více příležitostí angažovat se v rychle rostoucích podnicích, které dosud nejsou na veřejné kótování připraveny.

Zdanění

Zvýhodnění dluhu ve zdanění právnických osob, kterým se vyznačují daňové systémy v mnoha členských státech, poskytuje zbytečné fiskální pobídky pro dluhové financování na úkor financování kapitálového. Komise se snažila tento problém řešit návrhem úlevy ke snížení zvýhodnění dluhu oproti vlastnímu kapitálu (Debt-Equity Bias Reduction Allowance, DEBRA). Tato iniciativa však neprošla projednáním v Radě a ani členské státy nepodnikly srovnatelné iniciativy na vnitrostátní úrovni, což zachovává uvedené zvýhodnění dluhu v situaci, kdy se unie úspor a investic snaží motivovat k větším kapitálovým investicím.

Rozdíly ve vnitrostátních daňových řízeních mohou vytvářet administrativní zátěž a překážky pro přeshraniční investice. Směrnice o rychlejší a spolehlivější úlevě z nadměrných srážkových daní zefektivňuje postupy v oblasti srážkové daně v EU a zvyšuje jejich bezpečnost pro investory, finanční zprostředkovatele a vnitrostátní daňové správy. Navzdory tomuto pokroku přetrvávají další překážky, které brání dosažení potřebného rozsahu na kapitálových trzích a omezují investiční příležitosti. Například zkoumáním toho, jak může EU uplatňovat harmonizovanější přístup k vlastnictví investic a struktur fondů, by bylo možné zvýšit míru daňové jistoty a umožnit fondům a investorům lépe řídit a odhadovat své výnosy při přeshraničních investicích.

Sekuritizace

Sekuritizace může posílit investice tím, že umožní bankám převést rizika na subjekty, které jsou schopny je nést, a tím uvolní jejich kapitál pro další úvěry domácnostem a podnikům, včetně malých a středních podniků. Rámec EU pro sekuritizaci, který se vztahuje na jednoduché, transparentní a standardizované (STS) i nestandardizované sekuritizace, posílil transparentnost, bezpečnost a standardizaci trhu. Zároveň by další zjednodušení rámce mohlo pomoci plně využít výhod, které sekuritizace může nabídnout. Opatření v oblasti regulace budou mít zásadní význam pro využití potenciálu sekuritizace jako nástroje pro řízení likvidity, kapitálu a převodu rizik, klíčová jsou však také opatření iniciovaná odvětvím. Iniciativy soukromého sektoru nebo členských států, včetně zřizování platforem, mohou zvýšit standardizaci a posílit ekosystém sekuritizace. Rovněž skupina EIB by mohla dále přispívat k rozvoji sekuritizačního trhu EU.

Navrhovaná opatření politiky:

- *Komise do čtvrtého čtvrtletí roku 2025 přijme opatření, jež budou podněcovat kapitálové investice institucionálních investorů. Aby pojistitelům usnadnila*

kapitálové investice, upřesní Komise v aktu v přenesené pravomoci ke směrnici Solventnost II kritéria způsobilosti pro příznivé obezřetnostní zacházení s dlouhodobými investicemi do základního kapitálu. Bankám Komise poskytne pokyny k využívání příznivého obezřetnostního zacházení s investicemi v rámci legislativních programů. Komise zváží použití stejného postupu i pro pojistitele v rámci aktu v přenesené pravomoci ke směrnici Solventnost II. V případě penzijních fondů Komise vyjasní, jak mohou být takové investice v souladu se zásadou obezřetné osoby zakotvenou ve stávajících právních předpisech. Současně se Komise bude zabývat dalšími nepřiměřenými překážkami pro kapitálové investice institucionálních investorů.

- *Do třetího čtvrtletí roku 2026 Komise přezkoumá a aktualizuje nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu, aby zvýšila atraktivnost označení EuVECA, a to i rozšířením škály investovatelných aktiv a strategií.*
- *Komise bude spolupracovat se skupinou EIB a soukromými investory při zavádění investičního programu TechEU pro rozvíjející se podniky²². Komise prozkoumá způsoby, jak podpořit iniciativu European Tech-Champions 2.0 (ETCI)²³, kterou do roku 2026 zahájí Evropský investiční fond (EIF), a zvláštní úlohu budou mít rovněž další případné investiční iniciativy, jejichž cílem bude přilákat soukromé investice do rizikového a růstového kapitálu, podpořit inovace s vyšším rizikem a přispět k integraci celoevropského kapitálového trhu. Komise rovněž vybízí skupinu EIB, aby prozkoumala vhodné mechanismy, které evropským společnostem usnadní možnosti ukončení investic.*
- *Komise podnikne kroky k odstranění rozdílů ve vnitrostátních daňových řízeních vytvářejících administrativní zátěž a překážky pro přeshraniční investice a rovněž podpoří opatření členských států za tímto účelem, např. prostřednictvím výměny osvědčených postupů, prosazování volného pohybu kapitálu a dalších svobod jednotného trhu a vydáváním doporučení.*
- *Při provádění aktu o kótování Komise zajistí, aby pravidla EU pro kótování stanovená v aktech v přenesené pravomoci a prováděcích aktech byla jednoduchá a aby se minimalizovala zátěž s cílem zvýšit likviditu a nabídku kapitálu pro kótované společnosti, a tím zvýšit atraktivitu veřejných trhů v EU.*
- *Komise do třetího čtvrtletí roku 2026 předloží opatření na podporu ukončování investičních účastí investorů v soukromých společnostech, a to případně i*

²² Investiční program TechEU podporuje převratné inovace, posiluje průmyslovou kapacitu Evropy a rozvíjející se podniky tím, že přispívá k zužování mezery ve financování celého hodnotového řetězce inovací a technologií, a to prostřednictvím nabídky dluhových, kapitálových a kvazikapitálových finančních produktů v rámci přímé spolupráce s podniky, ale i prostřednictvím sítě finančních zprostředkovatelů. Program TechEU se zaměřuje na podporu „odchodu“ prvotních a rizikových investorů a na pozdější fázi růstu inovativních společností.

²³ Na základě úspěchu iniciativy European Tech-Champions (ETCI), která je součástí investičního programu TechEU, zahájí skupina EIB iniciativu ETCI 2.0, tedy hlubší a ještě ambicióznější strukturu fondu fondů sdružující kapitál soukromých i veřejných investorů. Díky aktivaci účasti dlouhodobých institucionálních investorů, včetně penzijních fondů a pojišťoven, pomůže tato iniciativa překlenout mezeru ve financování evropských scaleupů.

prostřednictvím vícestranného přerušovaného obchodování s akcemi soukromých společností.

- *V oblasti sekuritizace Komise ve druhém čtvrtletí roku 2025 předloží návrhy zaměřené na zjednodušení oblasti náležitě péče a transparentnosti a úpravu obezřetnostních požadavků na banky a pojistitele.*

C) Integrace a rozsah

Je třeba odstranit zdroje roztržitosti kapitálových trhů EU, ať z hlediska regulace, dohledu či politiky, aby se umožnila konsolidace řízená potřebami trhu. Zprostředkování na kapitálových trzích v EU je stále velmi roztržité podle hranic jednotlivých států, což omezuje efektivitu a brání organizátorům trhu využívat úspor z rozsahu na integrovanějším trhu. Jakkoli by integrace kapitálových trhů EU měla být v konečném důsledku procesem odvíjejícím se od potřeb trhu, je zřejmé, že existence vnitrostátních překážek může takový proces znemožnit. V této souvislosti Komise zahájila externí studie s cílem určit překážky, které ovlivňují konsolidaci obchodních a poobchodních infrastruktur a rozšiřování investičních fondů v EU, včetně překážek ekonomických, právních (na vnitrostátní i unijní úrovni), dohledových, technologických, behaviorálních a provozních. Komise rovněž otevře pro všechny účastníky trhu zvláštní komunikační kanál, kterým budou moci oznamovat překážky, s nimiž se setkávají. Obecněji řečeno, Komise využije své pravomoci navrhopvat právní předpisy a zahajovat řízení o nesplnění povinnosti s cílem odstranit tyto překážky a zároveň bude lépe podporovat členské státy při provádění právních předpisů EU v souladu s nedávným sdělením o provádění a zjednodušování. Kromě toho by měly úsilí v oblasti zjednodušování vyvíjet i evropské orgány dohledu. Komise bude rovněž úzce spolupracovat s evropskými orgány dohledu a členskými státy při určování a odstraňování překážek. Prioritou bude zejména odhalování a odstraňování tzv. „gold-platingu“ v oblasti společně dohodnutých právních předpisů EU a omezování vnitrostátních možností a pravomocí volného uvážení, které přispívají k roztržitosti.

Zjednodušení rámce EU podpoří úsilí v této oblasti, mimo jiné snížením zátěže spojené s prováděním právních předpisů ve vnitrostátním právu a omezením možností „gold-platingu“, zejména díky využití nařízení namísto směrnic. Opatření, jako je návrh Komise týkající se 28. právního režimu a evropský inovační akt (podle Kompasu konkurenceschopnosti), mohou hrát důležitou roli při odstraňování roztržitosti finančních trhů v EU, neboť poskytnou jednotný soubor pravidel, včetně příslušných aspektů práva obchodních společností, insolvenčního, pracovního a daňového práva. Případný přezkum směrnice o právech akcionářů by navíc mohl přispět k usnadnění a zlevnění činnosti investorů, zprostředkovatelů a emitentů napříč členskými státy.

Konsolidace obchodních a poobchodních infrastruktur

Navzdory pokroku, který byl v posledních letech učiněn, brání přetrvávající překážky tomu, aby obchodní a poobchodní infrastruktury v EU využívaly výhod skutečně hladce fungujícího jednotného trhu. To může také omezit výhody dosažitelné v rámci skupin, které zahrnují více obchodních a poobchodních infrastruktur. V této souvislosti je důležité zvýšit

interoperabilitu, propojení a efektivnost obchodních a poobchodních infrastruktur v EU. K tomu budou patřit i metody co nejlepšího využití a zavedení nejnovější generace technologií a inovací v infrastruktuře finančních trhů, například technologie distribuovaného registru, tokenizace finančních aktiv a umělé inteligence. V rámci uvedené činnosti se bude rovněž zkoumat, zda stávající nastavení regulace odpovídá struktuře trhu, která v posledních letech zaznamenala vývoj zejména v oblasti obchodování. Je rovněž důležité, aby stávající regulační a dohledový rámec odpovídajícím způsobem zohledňoval synergie v rámci skupin více obchodních a poobchodních infrastruktur.

Další rozvoj odvětví správy aktiv

EU těží z obezřetnostně zdravého a silného odvětví investičních fondů, navzdory působivému pokroku v posledním desetiletí však zbývá ještě mnoho práce. Jádrem problému je roztržičnost a zbytečná regulační zátěž. Správci aktiv, kteří působí jako skupinová struktura ve více členských státech, v současné době čelí zbytečným překážkám a nákladům vyplývajícím z povinnosti přidělovat podobné zdroje každému z jejich subjektů. Podléhají také mnoha pravidlům, což vede ke zbytečné duplicitě zátěže a snižuje jejich konkurenceschopnost a pružnost. Ačkoli stávající regulační rámec umožňuje fondům s povolením k činnosti v EU využívat výhod pasu a svobodné distribuce v rámci celé EU na základě jednoduchého oznamovacího postupu, tyto fondy ne vždy těží ze všech výhod v praxi. Vnitrostátní překážky, rozdílné postupy a gold-plating zvyšují náklady na trhu fondů v EU a ve srovnání s jinými jurisdikcemi prodlužují dobu jejich vstupu na trh. Občané EU pak čelí omezení investičních příležitostí a zvýšeným poplatkům.

Navrhovaná opatření politiky:

- *Komise ve druhém čtvrtletí roku 2025 zřídí pro všechny účastníky trhu zvláštní komunikační kanál, kterým budou moci oznamovat překážky, na něž narazili na jednotném trhu, a zintenzivní opatření v oblasti vymáhání, aby urychlila odstraňování takových překážek.*
- *Aby vyřešila překážky bránící integrovanějším obchodním a poobchodním infrastrukturám, předloží Komise ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 ambiciózní balíček legislativních návrhů zahrnující pravidla pro centrální depozitáře cenných papírů, finanční zajištění a vypořádání a pro strukturu obchodního trhu, s cílem odstranit další překážky přeshraniční činnosti, modernizovat legislativní rámec tak, aby zohledňoval nové technologie a finanční vývoj, jakož i zajistit lepší kvalitu realizace operací a tvorby cen v obchodních systémech v EU a zároveň snížit administrativní zátěž a zvážit nahrazení směrnic nařízeními.*
- *Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 Komise předloží návrh právních předpisů, které odstraní zbývající překážky (ať už na vnitrostátní, nebo na unijní úrovni) distribuce fondů s povolením k činnosti v EU v rámci celé Unie. Komise rovněž navrhne opatření ke snížení provozních překážek, které ovlivňují přeshraniční skupiny, s cílem zjednodušit činnost správců aktiv, a to jak velkých, tak více specializovaných, a zajistit efektivnější přístup a služby klientům.*

- *Do čtvrtého čtvrtletí roku 2026 Komise posoudí potřebu směrnice o právech akcionářů a zváží případný přezkum této směrnice, aby investorům, zprostředkovatelům a emitentům usnadnila činnost napříč členskými státy.*

D) Efektivní dohled na jednotném trhu

Harmonizovaný dohled je cílem unie úspor a investic. Znamená, že se všem organizátorům finančního trhu dostává stejného zacházení v oblasti dohledu, a to bez ohledu na místo jejich sídla v Unii. Harmonizovaný dohled tak může přispět k integraci trhů tím, že odstraní překážky přeshraniční činnosti, vytvoří rovné podmínky pro účastníky trhu a podpoří důvěru investorů.

Harmonizovaný dohled prostřednictvím jediného orgánu dohledu se již vztahuje na velkou část bankovního sektoru EU, avšak v jiných odvětvích, zejména na kapitálových trzích, vykonávají dohled nad účastníky především příslušné vnitrostátní orgány. Harmonizovaný dohled nezbytně nevyžaduje ve všech případech jediný orgán dohledu a v zásadě ho lze dosáhnout sbližováním vnitrostátních postupů dohledu. Navzdory značnému pokroku dosaženému díky koordinaci v rámci Evropského systému dohledu nad finančním trhem však přetrvávají významné rozdíly. Existuje sice jednotný soubor pravidel, vnitrostátní orgány však tato pravidla uplatňují odlišným způsobem. Takové rozdíly mohou někdy odrážet protekcionistické chování a odrazovat od přeshraničních aktivit tím, že zvyšují náklady společností na dodržování předpisů, a omezují tak lidem a podnikům možnost výběru. Vnitrostátní postupy v oblasti dohledu příliš často vedou k dodatečným požadavkům, které vyvolávají roztříštěnost a zbytečnou administrativní zátěž, a představují překážky pro podnikatelské činnosti na jednotném trhu. Na druhou stranu mohou tyto rozdíly také vytvářet podmínky pro regulační arbitráž, což může narušit jistotu účastníků trhu a oslabit důvěru mezi vnitrostátními orgány dohledu.

Snížení rozdílů v postupech dohledu na kapitálových trzích v EU si vyžádá novou rovnováhu mezi odpovědností za dohled na úrovni EU a na úrovni členských států. Evropské orgány dohledu musí lépe využívat své stávající nástroje pro sbližování dohledu, aby dosáhly integrovanějšího a harmonizovanějšího dohledu. Zejména budou muset zintenzivnit své úsilí při určování a řešení rozdílných vnitrostátních postupů v případech, kdy takové postupy brání rozvoji skutečně integrovaných trhů a důslednému dohledu nad nimi. Evropské orgány dohledu nesou zvláštní odpovědnost za zajištění toho, aby jejich nástroje sbližování přispívaly k odstraňování překážek, přičemž při své práci zohledňují program Komise v oblasti zjednodušování a cíle Komise v oblasti snižování zátěže. V oblastech, kde se příslušné vnitrostátní orgány potýkají s kapacitním omezením, by tyto orgány měly mít možnost přístupu k souboru odborných znalostí, aby tak mohly systematictěji a v širším měřítku využívat podpory ze strany evropských orgánů dohledu, například získat technické poradenství, přenést konkrétní úkoly či povinnosti nebo pravidelně využívat úlohy evropských orgánů dohledu jakožto datového a technologického centra a poskytovatele dohledových nástrojů SupTech²⁴.

Použití nástrojů pro sbližování má své meze a existují okolnosti, kdy je již vhodné přenést přímý dohled na úroveň EU. V případech, kdy účastníci trhu vykazují významnou

²⁴ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2023/html/ssm.nl231115_2.en.html

přeshraniční přítomnost, může perspektiva dohledu přesahující rámec vnitrostátní úrovně přinést užitečné synergie. Tyto úvahy jsou zvláště důležité pro organizátory trhu s významnými přeshraničními aktivitami, jako jsou některé velké obchodní a poobchodní infrastruktury a velké přeshraniční skupiny pro správu aktiv. V případě nových nebo vznikajících odvětví (např. poskytovatelů služeb souvisejících s kryptoaktivy) může být efektivnější rozvíjet kapacitu dohledu na úrovni EU. Pro všechny nové úkoly by měly evropské orgány dohledu obdržet odpovídající finanční prostředky a měly by být vyjasněny jejich povinnosti a odpovědnost. V návaznosti na přenos pravomocí je třeba zvážit sdružování zdrojů dohledu od příslušných vnitrostátních orgánů do příslušných evropských orgánů dohledu, aby se zabránilo zdvojování kapacit a odpovídajících nákladů.

Navrhovaná opatření politiky:

- *Komise vyzývá evropské orgány dohledu a příslušné vnitrostátní orgány, aby plně využívaly v současnosti dostupné nástroje, a prováděly program v oblasti zjednodušování, jak je uveden ve sdělení o zjednodušení.*
- *Komise ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 navrhne opatření s cílem posílit a zefektivnit nástroje pro sbližování dohledu.*
- *Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2025 také Komise předloží návrhy na dosažení jednotnějšího dohledu nad kapitálovými trhy, jak je uvedeno v Kompasů konkurenceschopnosti, včetně přenesení některých úkolů na úroveň EU.*

3. Konkurenceschopnost a integrace bankovního sektoru

Integrovaný bankovní sektor EU založený na jednotném souboru pravidel a bankovní unie mají zásadní význam pro úspěch unie úspor a investic.

Banky hrají v ekonomice důležitou roli jako finanční zprostředkovatelé mezi střadateli a podniky, a to i ve strategických odvětvích, a jsou zdaleka nejvýznamnějšími poskytovateli financování pro podniky a malé a střední podniky v EU. V dnešní rychle se vyvíjející geopolitické situaci je pro EU strategicky důležité zachovat schopnost bank poskytovat dostatečné množství úvěrů pro ekonomiku EU, zejména pak pro malé a střední podniky, které se přizpůsobují roztržitým mezinárodním trhům. Banky jsou také faktorem kapitálových trhů, neboť prohlubují kapitálové trhy a zvyšují jejich likviditu tím, že působí jako emitenti cenných papírů, zprostředkovatelé pojištění a zprostředkovatelé pro institucionální, korporátní a retailové investory a v některých případech jsou samy investory a poskytovateli likvidity. Jednotný soubor pravidel pro banky v EU je z velké části zaveden bankovním regulačním rámcem²⁵. Významného pokroku bylo také dosaženo při budování bankovní unie, zvyšování odolnosti sektoru, podpoře integrace a posilování mezinárodní konkurenceschopnosti. Bankovní unie je však stále neúplná, zejména kvůli tomu, že chybí vhodná opatření pro řešení krizových situací středně velkých bank a evropský rámec pojištění vkladů. Za těchto okolností zůstávají záchranné sítě EU roztržité.

²⁵ Nařízení o kapitálových požadavcích a směrnice o kapitálových požadavcích.

Jednotný soubor pravidel pro banky v EU odráží mezinárodně dohodnuté standardy, které jsou nezbytné pro globální finanční stabilitu a zabránění globální snaze o zavádění co nejmírnějších regulačních režimů. Nejnovější změny bankovních pravidel EU integrují poslední prvky standardů Basel III a v EU jsou použitelné od 1. ledna 2025. Provádění těchto standardů v EU odráží vyvážený kompromis, který zachovává odolnost všech bank v EU a zároveň reaguje na specifika rámce EU. **Komise musí zároveň dbát na to, aby nedošlo k újmě bank se sídlem v EU, které jsou mezinárodně aktivní na celosvětových finančních trzích, a aby byla zachována jejich konkurenceschopnost na evropských trzích vůči bankám ze třetích zemí.** Komise pohotově reagovala na vývoj v jiných jurisdikcích a bude i nadále hájit rovné podmínky na mezinárodním poli, a to i v souvislosti s pravidly pro ukazatel čistého stabilního financování a se základním přezkumem obchodního portfolia, kde Komise v blízké budoucnosti přijme opatření. Pro dosažení skutečného jednotného bankovního trhu, mobilizaci kapitálu v celé EU a podporu mezinárodní konkurenceschopnosti bankovního sektoru EU je navíc důležité identifikovat a omezit překážky integrace trhu a zbytečnou administrativní zátěž.

Navrhovaná opatření politiky:

- *Komise vyzývá spolunormotvůrce, aby odstranili nedostatky režimů pro řešení krizových situací středně velkých bank, a to prostřednictvím dohody na ambiciózním výsledku jednání o rámci pro krizové řízení a pojištění vkladů. Komise je připravena tento proces plně podpořit. Kromě toho bude Komise s ohledem na dosavadní diskuse na základě návrhu, který předložila, podnikat rozhodné kroky k dalšímu rozvoji bankovní unie, a to i stanovením dalšího postupu v oblasti evropského systému pojištění vkladů.*
- *Komise v roce 2026 zveřejní zprávu, v níž posoudí celkovou situaci bankovního systému na jednotném trhu, včetně hodnocení konkurenceschopnosti bankovního sektoru.*
- *Komise nadále posuzuje vývoj na bankovních trzích, aby zajistila rychlou reakci, kdykoli je ohrožena finanční stabilita, vnitřní trh nebo mezinárodní konkurenceschopnost bankovního sektoru EU.*

4. Informování a zapojení ostatních aktérů

Vzhledem k rychle se měnícímu geopolitickému a geoeconomickému kontextu je unie úspor a investic zásadním projektem, který si žádá bezodkladný pokrok, odhodlání a politickou odpovědnost na mnoha úrovních. Toto sdělení předkládá názor Komise na to, jak učinit významný krok v budování unie úspor a investic. Navrhovaná opatření jsou náročná, ale jsou nezbytná pro dosažení bodu zvratu, aby finanční trhy v EU mohly účinně směřovat úspory do investic, a tím vytvářet více příležitostí pro občany a podniky a zvyšovat konkurenceschopnost EU. Průběžné monitorování zajistí, aby opatření splnila své cíle, a umožní zvýšit intenzitu a přijmout další opatření, kdykoli to bude nutné.

Naplnění této ambice ve prospěch občanů EU je společnou odpovědností Komise, Evropského parlamentu a členských států. Je tudíž nezbytná pravidelná součinnost s Evropským

parlamentem a členskými státy, a to i prostřednictvím Evropské rady a Euroskupiny, aby bylo možné udržet politickou dynamiku, přijímat opatření a sledovat jejich provádění. Nutná je i spolupráce s finančním sektorem, která zajistí vstřícné přijetí navrhovaných opatření a povzbudí z potřeb trhu vycházející iniciativy na podporu cílů unie úspor a investic. Stejně tak je důležité udržovat stálý dialog s organizacemi občanské společnosti, které prosazují rovnost a finanční začlenění, jakož i s organizacemi mládeže, aby bylo zajištěno, že unie úspor a investic bude koncipována ve prospěch všech občanů EU. Komise bude rovněž usilovat o budování podpory a zvyšování povědomí o cílech unie úspor a investic mezi aktéry na místní úrovni, jako jsou podniky, skupiny retailových investorů, organizace na ochranu práv spotřebitelů a think-tanky, a to i prostřednictvím návštěv všech členských států.

Komise bude pravidelně vyhodnocovat pokrok při plnění opatření této strategie, mimo jiné prostřednictvím celé řady ukazatelů, a bude se aktivně snažit určovat překážky a podporovat spolupráci se spolunormotvůrci a všemi zúčastněnými stranami za účelem překonání těchto překážek.

- ***Do druhého čtvrtletí roku 2027 Komise zveřejní přezkum unie úspor a investic v polovině období. Tento přezkum poskytne přehled o celkovém pokroku a zohlední podněty získané v rámci informování a zapojení ostatních aktérů.***

Dodatek:

Opatření	Prostředek	Datum
Přezkum sekuritizace	Legislativní	2. čtvrtletí 2025
Komunikační kanál pro účastníky trhu pro oznamování překážek na jednotném trhu	Nelegislativní	2. čtvrtletí 2025
Spořicí a investiční účty v EU	Legislativní nebo nelegislativní	3. čtvrtletí 2025
Strategie pro retailové investice	Legislativní	Probíhá
Strategie pro finanční gramotnost	Sdělení	3. čtvrtletí 2025
Větší příležitosti pro retailové investory přispívat k financování priorit EU	Nelegislativní	Probíhá
Doporučení týkající se automatické registrace, systémů evidence důchodů a přehledů důchodových ukazatelů	Nelegislativní	4. čtvrtletí 2025
Přezkum IZPP a produktu PEPP	Legislativní	4. čtvrtletí 2025
Způsobilost institucionálních investorů ke kapitálovým investicím a příslušné objasnění	Legislativní a nelegislativní	4. čtvrtletí 2025
Balíček opatření v oblasti infrastruktury trhu	Legislativní	4. čtvrtletí 2025
Zlepšení přeshraničního poskytování finančních prostředků a snížení provozních překážek pro správce aktiv	Legislativní a nelegislativní	4. čtvrtletí 2025
Integrovanější a efektivnější dohled	Legislativní	4. čtvrtletí 2025
Přezkum nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu	Legislativní	3. čtvrtletí 2026
Provádění aktu o kótování	Legislativní	Probíhá
Ukončování investic	Legislativní nebo nelegislativní	3. čtvrtletí 2026
Přezkum směrnice o právech akcionářů	Legislativní	4. čtvrtletí 2026
Iniciativa TechEU a ETCI 2.0	Nelegislativní	2026
Odstranění daňových překážek přeshraničních investic	Nelegislativní (doporučení, prosazování)	probíhá
Evropský systém pojištění vkladů	Legislativní	probíhá

Krizové řízení a pojištění vkladů	Legislativní	probíhá
Zpráva o bankovním systému na jednotném trhu, včetně hodnocení konkurenceschopnosti	Zpráva	2026
Přezkum unie úspor a investic v polovině období	Sdělení	2. čtvrtletí 2027