



V Bruseli 24. 9. 2020
COM(2020) 590 final

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

Únia kapitálových trhov pre ľudí a podniky – nový akčný plán

ÚVOD

Vo svojom úvodnom príhovore adresovanom Európskemu parlamentu predsedníčka Komisie Ursula von der Leyenová vyhlásila: „Dokončíme konečne úniu kapitálových trhov.“ V tomto akčnom pláne sa vytyčujú kľúčové opatrenia na plnenie tohto záväzku.

Európsky parlament a členské štáty často a opakovane vyjadrovali podporu únii kapitálových trhov. V decembri 2019 členské štáty odsúhlasili závery Rady¹ o tom, ako prehĺbiť úniu kapitálových trhov. Európsky parlament vo svojej iniciatívnej správe² zo septembra 2020 vyzýva Komisiu a členské štáty, aby prijali rozhodné opatrenia s cieľom vybudovať úniu kapitálových trhov.

Komisia prijala prvý akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov v roku 2015³. Odvtedy EÚ významne pokročila pri kladení základných pilierov. Prehĺbovanie únie kapitálových trhov je však zložité a nemožno ho zavŕšiť jediným opatrením. Preto jediným spôsobom, ako napredovať, je sústavne sa posúvať vo všetkých oblastiach, v ktorých stále existujú prekážky brániace voľnému pohybu kapitálu. Ešte je potrebné vykonať veľa práce a je na čase zvýšiť úroveň ambícií.

Viac než kedykoľvek predtým je teraz potrebná silná politická podpora. Únia kapitálových trhov dokáže urýchliť obnovu EÚ po pandémie ochorenia COVID-19. Dokáže takisto poskytnúť financovanie potrebné na plnenie Európskej zelenej dohody⁴, pripraviť Európu na digitálny vek a riešiť jej sociálne výzvy. Aby sa to mohlo stať, je potrebná silná politická vôľa na podporu opatrení nevyhnutných na vybudovanie únie kapitálových trhov. Samotné inštitúcie EÚ však želaný výsledok dosiahnuť nedokážu; na to, aby únia kapitálových trhov dosiahla svoje ciele, musia účastníci trhu a všetci Európania využiť príležitosti, ktoré im ponúka.

V novembri 2019 Komisia vytvorila [fórum na vysokej úrovni](#) pre úniu kapitálových trhov, ktoré sa skladalo z 28 vedúcich pracovníkov v tejto oblasti, odborníkov, zástupcov spotrebiteľov a akademikov. V júni 2020 fórum zverejnilo svoju záverečnú správu⁵ so 17 odporúčaniami Komisii a členským štátom na podporu únie kapitálových trhov. Prostredníctvom žiadosti o spätnú väzbu k tejto záverečnej správe získala Komisia názory širšieho spektra zainteresovaných osôb. Komisia tieto príspevky zvažila pri tvorbe opatrení uvedených v tomto akčnom pláne.

¹ Závery Rady o prehĺbení únie kapitálových trhov (5. december 2019) – 14815/19.

² Správa Európskeho parlamentu s názvom „Ďalší rozvoj únie kapitálových trhov: zlepšenie prístupu k financovaniu na kapitálovom trhu, najmä pre MSP, a ďalšia podpora účasti retailových investorov“, 2020/2036(INI).

³ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov, COM/2015/0468 final.

⁴ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Európska zelená dohoda, COM/2019/640 final.

⁵ [Záverečná správa fóra na vysokej úrovni pre úniu kapitálových trhov s názvom Nová vízia pre kapitálové trhy Európy](#), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

I. ÚNIA KAPITÁLOVÝCH TRHOV: PREČO A PREČO TERAZ

O čom je únia kapitálových trhov?

Únia kapitálových trhov je plán EÚ na vytvorenie skutočne jednotného trhu pre kapitál v celej EÚ. Jej cieľom je zabezpečiť tok investícií a úspor cez všetky členské štáty, z čoho budú mať prospech občania, investori aj podniky bez ohľadu na to, kde sa nachádzajú. Plne fungujúci a integrovaný trh pre kapitál umožní hospodárstvu EÚ udržateľne rásť a zvýšiť svoju konkurencieschopnosť. Ekonomicky silnejšia Európa bude lepšie slúžiť svojim občanom a prispeje k tomu, aby EÚ zohrávala významnejšiu úlohu na celosvetovej scéne.

Únia kapitálových trhov je dôležitá pre plnenie všetkých kľúčových cieľov hospodárskej politiky EÚ, ku ktorým patria: obnova po pandémie spôsobenej ochorením COVID 19, inkluzívne a odolné hospodárstvo, ktoré pracuje pre všetkých, prechod na digitálne a udržateľné hospodárstvo a strategicky otvorená autonómia v čoraz komplexnejšom globálnom hospodárskom kontexte. Splnenie týchto cieľov si vyžaduje značné investície, na ktoré nebudú postačovať len verejné prostriedky a tradičné financovanie prostredníctvom bankových úverov. Iba dobre fungujúce, hlboké a integrované kapitálové trhy dokážu poskytnúť taký rozsah podpory, aký je potrebný na prekonanie krízy a posilnenie transformácie. Únia kapitálových trhov nie je sama osebe cieľom, je však základnou politikou na dosiahnutie pokroku v oblasti kľúčových európskych priorít.

Vzhľadom na krízu spôsobenú ochorením COVID-19 sa vybudovanie únie kapitálových trhov stalo ešte naliehavším. Verejná podpora a bankové úvery pomohli domácnostiam a podnikom pokračovať v činnosti tým, že riešili krátkodobý nedostatok likvidity spôsobený obmedzeniami pohybu. Ak však majú podniky zostať solventné zo strednodobého a dlhodobiejšieho hľadiska, potrebujú stabilnejšiu štruktúru financovania. Priemysel EÚ potrebuje viac kapitálu na to, aby sa zotavil z hospodárskeho šoku a stal sa odolnejším, čo platí najmä pre malé a stredné podniky, ktoré sú hlavnou oporou nášho hospodárstva.

Vybudovať úniu kapitálových trhov si vyžaduje čas. Snaha zaviesť jednotný trh pre kapitál začala už Rímskou zmluvou, no tento cieľ sa ešte nepodarilo dosiahnuť. V akčnom pláne z roku 2015 sa stanovujú niektoré opatrenia potrebné na vytvorenie únie kapitálových trhov a mnohé z nich už boli schválené a vykonávajú sa. To však nestačí. Pokrok v niektorých kontroverzných otázkach je pomalý. V mnohých oblastiach stále existujú značné prekážky brániace dobre fungujúcej únii kapitálových trhov vrátane právnych predpisov týkajúcich sa dohľadu, daní a platobnej neschopnosti. Tieto prekážky pochádzajú z histórie, zvykov a kultúry. Sú hlboko zakorenené a bude trvať dlhší čas, kým sa ich podarí prekonať.

Neexistuje také opatrenie, ktoré by samo osebe stačilo na dokončenie únie kapitálových trhov. **Jediným spôsobom, ako napredovať, je posúvať sa krok za krokom vo všetkých oblastiach, kde stále existujú prekážky brániace voľnému pohybu kapitálu.** Toto si vyžaduje záväzok a odhodlanie všetkých strán. Keďže budovanie únie kapitálových trhov je postupný proces založený na mnohých malých, ale dôležitých zmenách, je dôležité nezabúdať na globálnu víziu únie kapitálových trhov.

Vízia únie kapitálových trhov

Únia kapitálových trhov by mala byť prínosom pre všetkých Európanov bez ohľadu na to, kde žijú a pracujú. Obyvateľom menších členských štátov by mala priniesť výhody,

ktoré už využívajú ľudia vo väčších uznávaných finančných centrách. Podniky vrátane malých a stredných podnikov by mali mať prístup k financovaniu a investori by mali mať možnosť investovať do projektov v celej EÚ. Kapitál by mal tečť tam, kde môže priniesť najväčší úžitok a pomôcť pri napĺňaní dlhodobých spoločenských potrieb, a to najmä v súvislosti so zelenou a digitálnou transformáciou. Účastníci trhu by mali mať prospech z konkurenčných a transparentných trhov. Prístup k informáciám a infraštruktúre by mal byť efektívny a nediskriminačný.

Spotrebitelia by mali mať širší výber, pokiaľ ide o ich úspory a investície, a mali by byť dobre informovaní, a to aj o aspektoch udržateľnosti, a vhodne chránení bez ohľadu na to, kde sa nachádzajú. Voľba finančných produktov a služieb by nemala závisieť od tradícií alebo trhovej sily, ale mala by byť výsledkom konkurenčného výberu. Cezhraničným investíciám by nemali stáť v ceste explicitné ani implicitné prekážky. Prekážky, ktoré sú spôsobené rozdielmi vo vnútroštátnych právnych predpisoch, presadzovaní práva, daňovom systéme a dohľade v jednotlivých štátoch, by sa mali zmierniť a nemali by brániť voľnému toku kapitálu. Investičné rozhodnutia by sa mali riadiť jednotným súborom pravidiel – rovnakým súborom pravidiel, ktoré priamo a rovnako platia pre všetkých účastníkov trhu bez ohľadu na to, kde sa nachádzajú.

Prečo je únia kapitálových trhov v súčasnosti ešte dôležitejšia?

1. Obnova

V súčasnosti je najvyššou prioritou EÚ zotaviť sa z nevídanej hospodárskej krízy spôsobenej pandémiou ochorenia COVID-19. Komisia predložila nástroj Next Generation EU⁶ – núdzový dočasný nástroj obnovy, ktorý má pomôcť napraviť bezprostredné hospodárske a sociálne škody spôsobené pandémiou ochorenia COVID-19, naštartovať obnovu a pripraviť ďalším generáciám lepšiu a zelenšiu budúcnosť. Okrem toho európske inštitúcie a členské štáty prijali mimoriadne opatrenia a poskytli verejné prostriedky nevídaného rozsahu s cieľom riešiť túto mimoriadnu situáciu týkajúcu sa ohrozenia verejného zdravia, chrániť zamestnanie a príjem ľudí a pomôcť podnikom pokračovať v činnosti. Banky zatiaľ vo všeobecnosti naďalej poskytujú úvery podnikom. Napriek tomu, že toto financovanie je absolútne kľúčové z hľadiska krátkodobej obnovy EÚ, vzhľadom na rozsah a očakávané trvanie potrieb financovania nebude dostatočné. **Financovanie trhu bude životne dôležité pre obnovu a budúci rast v dlhodobom horizonte.**

Únia kapitálových trhov je dôležitá aj pre plán obnovy EÚ. Na to, aby Komisia získala nevyhnutné financovanie pre EÚ, budú potrebné hlboké a likvidné kapitálové trhy. Takáto veľká emisia je zároveň príležitosťou pre finančný systém EÚ: dokáže k finančným nástrojom denominovaným v eurách pritiahnuť viac investorov a emitentov, čím podporí medzinárodnú úlohu eura.

Vlády, regióny a obce budú takisto potrebovať hlboké a likvidné trhy na získanie prostriedkov, ktoré potrebujú na podporu hospodárstva, investovanie do verejnej infraštruktúry a riešenie sociálnych potrieb spôsobených krízou.

⁶ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Správny čas pre Európu: náprava škôd a príprava budúcnosti pre ďalšie generácie, COM/2020/456/final.

Únia kapitálových trhov má zásadný význam aj pre mobilizovanie súkromných investícií do spoločností a doplnenie verejnej podpory. Prináša rôzne alternatívy financovania, znižuje závislosť od jedného zdroja alebo jedného poskytovateľa finančných prostriedkov a znižuje likvidnú medzeru. Podniky všetkých veľkostí, najmä malé a stredné, potrebujú pevné zdroje trhového financovania. Toto platilo už pred vypuknutím pandémie spôsobenej ochorením COVID-19, bude to však ešte dôležitejšie pre obnovu, keď bankové úvery už nemusia postačovať. Situácia súvisiaca s ochorením COVID-19 pravdepodobne povedie k reštrukturalizácii mnohých podnikov. Nedostatočné a neprimerané financovanie a nedostatok vlastného kapitálu v štruktúre financovania oslabuje podniky a spomalí obnovu, v dôsledku čoho bude Európa v nevýhodnej pozícii v porovnaní s inými hospodárstvami s diverzifikovanejšími štruktúrami financovania.

Napokon, **únia kapitálových trhov je dôležitá pre budovanie odolnosti voči budúcim asymetrickým otrasom,** ktoré ovplyvnia len niekoľko členských štátov. Položením silných základov pre lepšie a geograficky rozptýlenejšie rozdelenie rizika súkromného sektora únia kapitálových trhov podporuje fungovanie bankovej únie a hospodárskej a menovej únie. Dokončením bankovej únie sa takisto podporí rýchlejšia integrácia európskych kapitálových trhov.

2. Zelená a digitálna transformácia

Riešenie mimoriadnych situácií súvisiacich s klímou a biodiverzitou a reagovanie na širšie environmentálne výzvy si vyžaduje obrovské investície, ktoré únia kapitálových trhov môže pomôcť zmobilizovať a nasmerovať. Európska zelená dohoda je novou stratégiou EÚ pre rast a plánom, ako zabezpečiť udržateľnosť hospodárstva EÚ. Odhaduje sa, že v porovnaní s predchádzajúcim desaťročím bude každoročne potrebných dodatočných 350 miliárd EUR na investície súvisiace s energetikou, aby sa splnil cieľ, ktorým je znížiť do roku 2030 emisie skleníkových plynov o 55 %⁷. Cieľom investičného plánu Európskej zelenej dohody je podporovať udržateľné investície. Na pokrytie týchto potrieb financovania však nebudú postačovať verejné prostriedky. Je potrebný efektívny jednotný trh pre kapitál, ktorý zmobilizuje potrebné prostriedky a zabezpečí, že do rozhodnutí o financovaní sa dôsledne začlenia aspekty udržateľnosti. Komisia predloží obnovenú **stratégiu udržateľného financovania** na zvýšenie súkromného investovania do udržateľných projektov a činností. Touto stratégiou, ktorá sa opiera o hlboké kapitálové trhy, sa podporia opatrenia stanovené v Európskej zelenej dohode na riadenie rizík v súvislosti s klímou a životným prostredím a ich začlenenie do finančného systému EÚ.

Ak má hospodárstvo EÚ zostať globálne konkurencieschopné, budú aj naďalej potrebné značné súkromné investície do digitalizácie. Ako už bolo uvedené v stratégii EÚ o „formovaní digitálnej budúcnosti Európy“, inovatívne podniky potrebujú financovanie, ktoré dokážu poskytnúť len kapitálové trhy. To je čiastočne zapríčinené tým, že mnohým takýmto podnikom chýba fyzická zábezpeka potrebná na bankové úvery. To znásobuje nutnosť prehĺbiť úniu kapitálových trhov. Zvládnutie technologického pokroku je takisto mimoriadne dôležité na to, aby finančný sektor EÚ zvýšil svoju efektívnosť, aby sa zlepšil prístup ku kapitálu a aby tento sektor dokázal lepšie slúžiť Európanom a zároveň zostal

⁷ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Ambicióznejšie klimatické ciele pre Európu na rok 2030, COM(2020) 562 final.

globálne konkurencieschopný. Komisia predkladá **stratégiu v oblasti digitálnych financií**⁸, ktorej cieľom je využiť potenciál digitálnych financií z hľadiska inovácií a hospodárskej súťaže a zároveň zmierňovať riziká.

Malé a stredné podniky treba podporovať v ich úsilí plniť ciele zelenej a digitálnej transformácie. Únia kapitálových trhov zlepši možnosti prístupu malých a stredných podnikov k financovaniu, čím prispeje k plneniu cieľov **stratégie EÚ pre MSP pre udržateľnú a digitálnu Európu**⁹ z marca 2020.

Stratégie pre úniu kapitálových trhov, udržateľné financovanie, digitálne financie a MSP sa vzájomne posilňujú. Spolu tvoria balík opatrení, ktorými sa má posilniť hospodárstvo Európy a zvýšiť jeho konkurencieschopnosť a udržateľnosť, a vďaka ktorým má lepšie slúžiť svojim občanom a podnikom.

3. Inkluzívnejšie hospodárstvo

Únia kapitálových trhov je dôležitá aj pre vytvorenie inkluzívnejšieho a odolnejšieho hospodárstva a spoločnosti. Schopnosť dosiahnuť, aby hospodárstvo pracovalo pre ľudí, sa opiera o integrované kapitálové trhy a o náležité stimuly na podporu investovania do sociálne a environmentálne udržateľných činností. Hlboké a integrované trhy uľahčujú efektívne rozdeľovanie kapitálu a hrajú užitočnú úlohu v časoch spoločenských zmien. Podporujú rast a zamestnanosť, a tak prispievajú k dobrej finančnej situácii ľudí.

Únia kapitálových trhov môže takisto prispieť k zvládaniu výziev súvisiacich so starnúcim obyvateľstvom v Európe. Silné trhovo založené dôchodkové systémy majú potenciál na to, aby dopĺňali verejné dôchodky a lepšie pokrývali potreby starnúceho obyvateľstva, a to za predpokladu, že budú koncipované inkluzívnym spôsobom a tak, aby mali široký záber. Prispeli by tak k primeranému a udržateľnému príjmu v starobe. Čím sú kapitálové trhy rozvinutejšie, tým ľahší je prístup ľudí k finančným produktom a riešeniam, ktoré zodpovedajú ich potrebám a preferenciám. Cieľom únie kapitálových trhov je zabezpečiť, aby kapitálové trhy slúžili ľuďom a ponúkali im udržateľné investičné príležitosti a silnú ochranu investorov.

Retailová investičná stratégia, ktorú bude Komisia prezentovať v prvej polovici roku 2022, by sa mala zameriavať na záujmy jednotlivých investorov. Jej cieľom bude zabezpečiť, aby mohli retailoví investori naplno využívať kapitálové trhy a aby boli pri všetkých právnych nástrojoch jednotné pravidlá. Jednotliví investori by mali využívať: i) primeranú ochranu; ii) nezáujaté poradenstvo a spravodlivé zaobchádzanie; iii) otvorené trhy s rôznymi konkurenčnými a nákladovo efektívnymi finančnými službami a produktmi a iv) transparentné, porovnateľné a pochopiteľné informácie o produktoch. Právne predpisy EÚ by mali byť orientované na budúcnosť a mali by odrážať súčasný vývoj v oblasti digitalizácie a udržateľnosti, ako aj rastúcu potrebu dôchodkového sporenia.

⁸ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Stratégia v oblasti digitálnych financií pre Európu, COM(2020) 591.

⁹ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Stratégia pre MSP pre udržateľnú a digitálnu Európu, COM(2020) 103 final.

4. Globálna konkurencieschopnosť a otvorená strategická autonómia EÚ

Únia kapitálových trhov umožňuje menším kapitálovým trhom dobehnúť tie väčšie a rozvinutejšie a miestnym spoločnostiam stať sa globálnymi aktérmi. Má potenciál zvýšiť inovatívnosť a konkurencieschopnosť európskeho hospodárstva tak, aby dokázalo priamo čeliť globálnej konkurencii. Širšie a integrovanejšie trhy prispievajú k tomu, že EÚ bude celkovo väčším a hlbším trhom pre kapitál, čo prinesie výhody domácim investorom a zvýši jeho atraktívnosť pre zahraničných investorov. To bude prospešné nielen pre veľké podniky, ktoré už sú aktívne na globálnych trhoch. Predstavuje to aj významné príležitosti pre menšie miestne spoločnosti so sľubnými obchodnými modelmi, ktoré takto dokážu pritiahnuť globálnych investorov a získať potrebný kapitál na zväčšenie a budovanie povedomia o ich značke. Veľký a skutočne integrovaný jednotný trh pre kapitál, podporený primeranými daňovými pravidlami¹⁰, bude pôdou, na ktorej môžu finančné podniky EÚ rásť a silnieť, aby sa stali skutočne globálne konkurencieschopnými.

Únia kapitálových trhov je predpokladom pre silnejšiu medzinárodnú úlohu eura a otvorenú strategickú autonómiu Európy. Všeobecne používaná mena v medzinárodných transakciách vychádza z existencie veľkých, likvidných, hlbokých a dynamických domácich finančných trhov podporených dôveryhodnými a udržateľnými peňažnými, fiškálnymi a regulačnými politikami. Energický, integrovaný a hlboký kapitálový trh zvýši atraktívnosť Európy pre globálnych investorov a podporí prílev zahraničného kapitálu. Zvýši váhu cenných papierov denominovaných v eurách v globálnom financovaní a posilní odolnosť infraštruktúry trhu EÚ.

Brexit má na úniu kapitálových trhov významný vplyv. Ešte viac posilňuje potrebu EÚ mať dobre fungujúce a integrované kapitálové trhy. Kapitálové trhy EÚ sa skladajú z viacerých finančných centier rôznych veľkostí a špecializácií. Lepší jednotný súbor pravidiel a účinný dohľad budú zásadne dôležité na to, aby sa zabránilo regulačnej arbitráži, taktizovaniu pri výbere súdu a „pretekoch ku dnu“ v oblasti dohľadu.

Vplyv EÚ na formovanie medzinárodných pravidiel a noriem závisí aj od rozvoja silných domácich trhov. EÚ potrebuje rozvíjať svoju vlastnú kritickú trhovú infraštruktúru a služby. Dobre rozvinuté trhy sú nevyhnutnou podmienkou finančnej a hospodárskej autonómie EÚ. To je úzko spojené s podporou silnejšej medzinárodnej úlohy eura. Zároveň je dôležité, aby EÚ zostala otvorená globálnym finančným trhom, aby priťahovala investorov a podporovala globálnu konkurencieschopnosť európskych podnikov.

II. OPATRENIA

Komisia do veľkej miery zrealizovala opatrenia uvedené v akčnom pláne na vybudovanie únie kapitálových trhov z roku 2015 a v preskúmaní akčného plánu v polovici trvania z roku 2017¹¹. Európsky parlament a členské štáty sa dohodli na 12 z 13 legislatívnych návrhov, hoci nie všetky z nich si udržali takú úroveň ambícií, akú navrhla Komisia.

¹⁰ Komisia prijme v roku 2021 legislatívny návrh na aktualizáciu pravidiel o DPH pre finančné služby.

¹¹ Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov o preskúmaní akčného plánu únie kapitálových trhov v polovici trvania, COM(2017) 292 final.

Niektoré prekážky brániace jednotnému trhu však budú naďalej existovať aj po tom, ako sa začnú uplatňovať všetky už navrhnuté legislatívne opatrenia. Preto musí byť úvodný súbor opatrení pre úniu kapitálových trhov doplnený novými opatreniami vrátane opatrení zameraných na nové výzvy, ktoré sa objavili. Prechod k únii kapitálových trhov zostáva dlhodobou štrukturálnou reformou v celej EÚ, ktorá si vyžaduje čas, úsilie, zdroje a predovšetkým pevný politický záväzok.

Týmto novým akčným plánom Komisia stanovuje súbor opatrení, ktorými sa má dosiahnuť výrazný pokrok smerom k dokončeniu únie kapitálových trhov. Zohľadňujú opatrenia navrhnuté Komisiou 24. júla a nadväzujú na ne v snahe zabezpečiť, aby kapitálové trhy prispeli k hospodárskej obnove.

Komisia sa zaväzuje prijať **16 opatrení** s cieľom dosiahnuť tri kľúčové ciele:

1. podporovať zelenú, digitálnu, inkluzívnu a odolnú hospodársku obnovu lepším sprístupnením financovania európskym spoločnostiam;
2. dosiahnuť, aby bola EÚ pre ľudí ešte bezpečnejším miestom na dlhodobé sporenie a investovanie;
3. integrovať národné kapitálové trhy do skutočného jednotného trhu.

Príloha k tomuto dokumentu obsahuje doplňujúce a podrobnejšie informácie o ďalších opísaných opatreniach.

1. OPATRENIA NA PODPORU ZELENEJ, DIGITÁLNEJ, INKLUZÍVNEJ A ODOLNEJ HOSPODÁRSKEJ OBNOVY LEPŠÍM SPRÍSTUPNENÍM FINANCOVANIA SPOLOČNOSTIAM

Sila hospodárskej obnovy po pandémie ochorenia COVID-19 bude v zásadnej miere závisieť od dostupnosti dostatočného financovania pre podniky v EÚ. Európske banky sú teraz lepšie kapitalizované než pred poslednou finančnou krízou. Okrem toho EÚ predložila opatrenia na zlepšenie ich schopnosti nasmerovať finančné prostriedky do podnikov a domácností. Podnikový sektor však vstúpi do obnovy s vyššou mierou zadlženosti a bude potrebovať viac kapitálových investícií. Vysoká úroveň domácich úspor a otvorenosť finančného systému EÚ voči globálnym investorom by mala pomôcť zabezpečiť toto financovanie.

Financovanie spoločností prostredníctvom dlhopisov a súkromného kapitálu v posledných rokoch čoraz viac významne dopĺňa bankové úvery. Je to aj vďaka opatreniam prijatým v prvom akčnom pláne na vybudovanie únie kapitálových trhov. Prístup k niektorým formám financovania, napríklad k verejnému kapitálu, však zostáva obmedzený. Cieľom nových opatrení predložených v tomto akčnom pláne je ďalej uľahčovať používanie trhového financovania a pomáhať podnikom využívať všetky dostupné zdroje financovania.

Aby bolo možné **viac zviditeľniť podniky pre cezhraničných investorov, lepšie integrovať vnútroštátne kapitálové trhy a uľahčovať ich prístup k trhovému financovaniu**, musí právne prostredie zabezpečovať správnu rovnováhu medzi poskytovaním relevantných informácií o investičných príležitostiach investorom a minimalizovaním záťaže, ktorú oznamovanie týchto informácií predstavuje pre podniky.

Komisia bude riešiť nedostatok dostupných a porovnateľných údajov o podnikoch pre investorov. Rozdrobený prístup k roztrúseným informáciám o podnikoch a nedostatok úverových ratingov podnikov odrádzajú cezhraničných a globálnych investorov a stavajú do nevýhodnej pozície najmä menšie vnútroštátne kapitálové trhy. Bezproblémový prístup k údajom o podnikoch v celej EÚ v porovnateľných digitálnych formátoch zníži cezhraničným investorom náklady na vyhľadávanie informácií a rozšíri podnikom investorskú základňu. Zároveň prispeje k lepšej integrácii menších lokálnych kapitálových trhov a podporí obnovu. Rozsah poskytovaných informácií by mal odrážať potreby investorov a záujmy širšieho okruhu používateľov. Preto by to malo zároveň zlepšiť dostupnosť a prístupnosť údajov súvisiacich s udržiateľnosťou, nasmerovať viac investícií do udržiateľných činností a prispievať k plneniu cieľov Európskej zelenej dohody.

Opatrenie 1: Komisia navrhne vytvorenie platformy pre celú EÚ (jednotný európsky prístupový bod), ktorá poskytne investorom bezproblémový prístup k informáciám o podnikoch v oblasti financií a udržiateľnosti.

Verejné kótovanie je príliš ťažkopádne a nákladné, najmä pre MSP. Cielovým zjednodušením existujúcich pravidiel kótovania **sa znížia malým a stredným podnikom náklady na dodržiavanie predpisov a odstránia sa značné prekážky, ktoré im bránia využívať verejné trhy.** Vysoké administratívne zaťaženie, vysoké náklady na kótovanie a dodržiavanie pravidiel kótovania odrádzajú mnohé podniky od vstupu na verejné trhy. To obmedzuje rozsah dostupných možností financovania pre spoločnosti, ktoré sú ochotné sa rozširovať a rásť. To je ešte relevantnejšie v súvislosti s obdobím po kríze, keď potrebujú mať najmä menšie spoločnosti voľný prístup ku kapitálovému financovaniu. V nadväznosti na opatrenia prijaté už v rámci prvého akčného plánu na vybudovanie únie kapitálových trhov s cieľom ďalej podporovať rastové trhy MSP sa dobre nastaveným zjednodušením existujúcich pravidiel umožní primeranejšie zaobchádzanie s MSP bez toho, aby to narušilo celistvosť trhu a ochranu investorov.

Opatrenie 2: S cieľom podporiť a diverzifikovať prístup malých a inovatívnych spoločností k financovaniu sa bude Komisia usilovať zjednodušiť pravidlá kótovania pre verejné trhy.

S cieľom doplniť opatrenie týkajúce sa pravidiel kótovania bude Komisia naďalej pracovať na **tvorbe fondu na investovanie do prvotných verejných ponúk akcií MSP**, aby malým a rýchlo rastúcim podnikom pôsobiacim najmä v sektoroch strategického významu pre EÚ pomohla jednoduchšie získať kapitál a financovať svoj rast. Kríza spôsobená pandemiou COVID-19 vážne zmenila ekonomické prostredie EÚ, a preto je potrebná obnovená ambícia na podporu financovania menších podnikov a inovatívnych rozširujúcich sa podnikov. Potreba urýchlene vytvoriť ambiciózny fond na investovanie do prvotných verejných ponúk akcií MSP je preto ešte naliehavšia.

Komisia bude takisto pokračovať vo svojej práci na podpore rozvoja miestnych verejných trhov, a to najmä skúmaním toho, ako môžu **ukazovatele na trhoch s cennými papiermi** podporiť likviditu v kapitále MSP.

Je potrebné ďalej **podporovať investičné nástroje, ktoré usmerňujú financovanie do dlhodobých investičných projektov.** Európske dlhodobé investičné fondy (ELTIF) sú špeciálne nástroje, ktoré poskytujú takéto dlhodobé financovanie nekótovaným spoločnostiam, kótovaným MSP a projektom v oblasti udržiateľnej energie, dopravy a sociálnej infraštruktúry s cieľom podporovať zelený rast. Keďže v súčasnosti existuje len

veľmi málo takýchto celoeurópskych fondov, bolo by vhodné preskúmať legislatívny rámec na uľahčenie ich rozšírenia. Zmeny v legislatívnom rámci a vyššia motivácia na používanie štruktúry fondov ELTIF by mohli podporiť zavedenie celoeurópskych dlhodobých investičných fondov a v konečnom dôsledku nasmerovať viac financií, a to aj od retailových investorov, do reálnej ekonomiky EÚ.

Opatrenie 3: *Komisia preskúma legislatívny rámec pre európske dlhodobé investičné fondy¹² s cieľom nasmerovať viac dlhodobého financovania do podnikov a projektov infraštruktúry, najmä takých, ktoré prispievajú k cieľu inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu.*

Opätovná ekvitalizácia štruktúr financovania by mala podnikom v EÚ poskytnúť štrukturálne zdravý základ a pomôcť vyhnúť sa prílišnému spoliehaniu sa na dlhy, čo by im mohlo v budúcnosti spôsobiť problémy s financovaním. Úroveň zadlženosti podnikov boli vysoké už pred krízou a pandémie ochorenia COVID-19 spôsobila značnú stratu výnosov a viedla k ďalšiemu nárastu dlhov. Preto musia podniky zlepšiť svoju kapitálovú pozíciu. Kapitál je mimoriadne dôležitý pre rýchlo rastúce inovatívne spoločnosti v počiatočnom štádiu a pre rozširujúce sa podniky, ktoré sú ochotné čeliť celosvetovej konkurencii. Úloha kapitálu bude musieť byť silnejšia aj preto, aby sa podporil udržateľný prechod, keďže projekty presadzujúce udržateľné ciele si vyžadujú dlhodobé financovanie. Okrem toho je potrebné riešiť zvyhodňovanie dlhu pri zdaňovaní, aby sa odstránili nenáležité fiškálne stimuly pre dlhové financovanie.

Nabádanie inštitucionálnych investorov k tomu, aby robili viac dlhodobých investícií, bude dôležité pre podporu opätovnej ekvitalizácie v podnikovom sektore. Poisťovatelia sú jednými z najväčších inštitucionálnych investorov. Počas posledných pätnástich rokov však zmenšovali svoj dlhodobý majetok a podiel ich investícií do reálnej ekonomiky a infraštruktúry je naďalej obmedzený. Účasť poisťovateľov na dlhodobých investíciách, najmä kapitále, možno podporiť tak, že sa zabezpečí, aby prudenciálny rámec náležite odrážal dlhodobú povahu poisťovníctva a zmierňoval vplyv krátkodobých trhových otrasov na solventnosť poisťovateľov. Okrem toho možno ďalej zvýšiť úlohu bánk ako inštitucionálnych investorov, a to uľahčením ich investícií a zlepšením ich schopnosti opierať sa o svoje veľké klientské základne. Banky a investičné spoločnosti by takisto mali byť schopné investovať a „tvoriť trhy“ (alebo podporovať likviditu) v kapitáli podniku, pričom sa k nim zaujme náležitý prudenciálny prístup.

Opatrenie 4: *Komisia sa bude snažiť odstrániť regulačné prekážky, aby mohli poisťovne dlhodobo investovať a aby sa zároveň nepoškodila finančná stabilita a ochrana poistencov. Takisto sa bude usilovať zabezpečiť náležitý prudenciálny prístup bánk k dlhodobým kapitálovým investíciám MSP. Okrem toho bude posudzovať možnosti podpory činností tvorby trhu zo strany bánk a iných finančných spoločností.*

Banky majú so svojou širokou klientskou základňou potenciál zohrávať ešte väčšiu úlohu pri poskytovaní financovania spoločnostiam, a to nad rámec tradičného poskytovania úverov alebo kapitálovej účasti. Ak banky nebudú mať kapacitu alebo ochotu poskytnúť úver, **môžu namiesto toho nasmerovať MSP na alternatívnych poskytovateľov financovania**. Ak v súčasnosti banka malému alebo strednému podniku zamietne úver, musí na žiadosť daného podniku vysvetliť dôvody zamietnutia. Keby banka aktívne nasmerovala odmietnuté MSP na

¹² Nariadenie (EÚ) 2015/760 o európskych dlhodobých investičných fondoch.

alternatívnych poskytovateľov financovania, mohli by tieto podniky ušetriť náklady na hľadanie alternatív a zvýšila by sa všeobecná informovanosť o trhovom financovaní. Takéto nasmerovania by sa mohli opierať o prácu už vykonanú v rámci predchádzajúceho akčného plánu na vybudovanie únie kapitálových trhov s cieľom posilniť spätnú väzbu, ktorú banky dávajú pri zamietaní žiadostí MSP o úver.

Opatrenie 5: Komisia posúdi výhody a uskutočniteľnosť zavedenia požiadavky, aby banky nasmerovali tie MSP, ktorých žiadosť o úver zamietli, na poskytovateľov alternatívneho financovania.

Kapitálové trhy môžu takisto pomôcť bankám zvýšiť ich kapacitu požičiavať hospodárstvu. Banky sa môžu zbaviť niektorých svojich úverov poskytnutých inštitucionálnym investorom tak, že ich zmenia na obchodovateľné cenné papiere. Tento proces známy ako sekuritizácia umožňuje bankám preniesť úverové riziko a uvoľniť kapitál, ktorý môžu požičať podnikom. Toto je mimoriadne relevantné pri obnove, keď sa banky dostanú pod tlak rozšíriť úver najmä na MSP, a tak rozširujú svoje súvahy. Zároveň tak možno mobilizovať financovanie pre zelenú transformáciu prostredníctvom zelenej sekuritizácie. Keďže sekuritizácia znamená vytváranie finančných nástrojov, ktoré združujú jednotlivé aktíva, poskytuje investorom značné výnosy z diverzifikácie. Keďže „prehriate“ a príliš komplexné sekuritizačné trhy prispeli k poslednej finančnej kríze, je potrebné túto činnosť náležite regulovať. Komisia nedávno navrhla cielené zmeny pravidiel sekuritizácie, aby bankám umožnila rozšíriť poskytovanie úverov a oslobodiť svoje súvahy od problémových expozícií. Na základe tohto by mohli ďalšie zmeny pravidiel zabezpečiť, aby sekuritizačné trhy EÚ viac viedli k poskytovaniu úverov a zároveň zachovávali finančnú stabilitu EÚ.

Opatrenie 6: S cieľom rozšíriť sekuritizačný trh v EÚ Komisia preskúma súčasný regulačný rámec pre sekuritizáciu, aby sa posilnilo poskytovanie bankových úverov podnikom z EÚ, a to najmä malým a stredným podnikom¹³.

2. DOSIAHNUŤ, ABY BOLA EÚ PRE ĽUDÍ EŠTE BEZPEČNEJŠÍM MIESTOM NA DLHODOBÉ SPORENIE A INVESTOVANIE

Európa má jednu z najvyšších individuálnych mier úspor na svete. **Miera účasti retailových investorov na kapitálových trhoch však zostáva veľmi nízka** v porovnaní s inými hospodárstvami. Toto oberá podniky v EÚ a hospodárstvo EÚ vo všeobecnosti o tak potrebné dlhodobé investície. Neslúži to ani záujmom ľudí, ktorých úspory vytvárajú nízke alebo dokonca negatívne skutočné úrokové sadzby. Jednotliví investori, ktorí napriek tomu investujú do kapitálových trhov v EÚ, by mohli v mnohých prípadoch získať vyššie výnosy, než získavajú v súčasnosti. **V súčasnosti retailoví investori nemajú dostatočný prospech z investičných príležitostí, ktoré ponúkajú kapitálové trhy,** a nemôžu primerane riešiť svoje dôchodkové potreby.

¹³ Okrem posilnenia sekuritizačného trhu bude Komisia aj naďalej posudzovať možnosť zavedenia nástroja dvojitej ochrany s názvom európsky zabezpečený dlhový cenný papier. Ako sa uvádza v smernici Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2162 z 27. novembra 2019 o emisii krytých dlhopisov a verejnom dohlade nad krytými dlhopismi, Komisia predloží do 8. júla 2024 správu Európskemu parlamentu a Rade.

Legislatívny rámec by mal byť základom spravodlivého investičného výsledku pre retailových investorov, mal by prispievať k budovaniu viery a dôvery v kapitálové trhy a podporovať ich účasť. Vyššia účasť retailových investorov umožní nasmerovať dlhodobé úspory do podnikov, čím sa zlepši ich prístup k financovaniu, urýchli sa obnova hospodárstva a zelená a digitálna transformácia.

Pandémia a následná nestálosť akciových trhov ovplyvnili dôveru individuálnych investorov v kapitálové trhy, čo má vplyv na dlhodobé investície. Domácnosti neochotné znášať riziko priviedla späť k bankovým vkladom. V čase, kedy ďalší tlak na verejné výdavky oslabuje udržateľnosť zákonných dôchodkov, rastie dôležitosť využívania súkromne financovaných združených dôchodkov.

Existuje niekoľko dôvodov, prečo je účasť retailových investorov na kapitálových trhoch obmedzená. **Obmedzená porovnateľnosť podobných investičných produktov**, ktoré sa riadia rozličnými právnymi predpismi, a preto sa na ne vzťahujú iné požiadavky na zverejňovanie, bráni jednotlivým investorom robiť informované investičné rozhodnutia. Súčasná štruktúra a vlastnosti retailových distribučných systémov sú zároveň často nedostatočne konkurencieschopné a nákladovo efektívne.

Finančná gramotnosť je dôležitá pre robenie dobrých rozhodnutí o osobných financiách, mnohí ľudia si túto zručnosť však doteraz neosvojili. Zdravá finančná gramotnosť je základom schopnosti ľudí robiť dobré finančné rozhodnutia a ich dobrej finančnej situácie. Ľudia, ktorí sú finančne gramotní, takisto skôr využijú výhody možností, ktoré ponúkajú kapitálové trhy, vrátane výhod plynúcich z udržateľných investícií.

Opatrenie 7: Komisia vykoná posúdenie uskutočniteľnosti vytvorenia európskeho rámca finančných kompetencií. Posúdi aj možnosť zaviesť požiadavku, aby členské štáty podporovali opatrenia v oblasti vzdelávania zamerané na finančnú gramotnosť, a to najmä pokiaľ ide o zodpovedné a dlhodobé investície.

Zatiaľ čo finančná gramotnosť je dôležitá pre účinné rozhodovanie, **retailoví investori by mali byť takisto náležite chránení pred zložitou finančnou sústavou**. Pravidlami EÚ sa už zaviedli záruky na ochranu investorov aj prostredníctvom zverejňovania informácií o finančných produktoch. Dokumenty vyhotovené podľa rôznych pravidiel sú však často vnímané ako dlhé, zložité, ťažko zrozumiteľné, zavádzajúce a nekonzistentné, preto retailovým investorom neposkytujú dobrý základ pre rozhodovanie.

Tieto dokumenty môžu takisto nadmerne informačne zaťažovať sofistikovaných investorov, ktorí možno nepotrebujú také isté informácie a záruky ako neskúsení investori. Pre poskytovateľov finančných služieb je zbytočne náročné tieto dokumenty vyhotovovať. Okrem toho existujú obavy, že odmeny vyplácané výrobcami investičných produktov distribútorom môžu vytvoriť konflikty záujmov, ktoré aj napriek existujúcim zárukám negatívne ovplyvňujú kvalitu a objektívnosť finančných poradcov.

Finanční poradcovia hrajú významnú úlohu ako ochrancovia finančného systému. Ich úroveň kvalifikácie, vedomostí a zručností sa však v jednotlivých členských štátoch stále líši. S cieľom znížiť riziko nekalého predaja, a to aj v súvislosti s udržateľnosťou, zvýšiť dôveru jednotlivých investorov v poradenstvo a vytvoriť rovnaké podmienky pre účastníkov trhu ponúkajúcich poradenstvo v rôznych členských štátoch by sa mali stanoviť alebo ďalej zlepšiť niektoré odborné štandardy pre poradcov.

Opatrenie 8: Komisia posúdi platné pravidlá v oblasti odmien a zverejňovania údajov a v potrebných prípadoch navrhne zmeniť existujúci právny rámec tak, aby bolo retailovým investorom poskytované nestranné poradenstvo, ako aj jasné a porovnateľné informácie o produktoch. Takisto navrhne, ako znížiť nadmerné informačné zaťaženie skúsených retailových investorov za predpokladu uplatnenia náležitých záruk. Napokon sa bude usilovať zlepšiť úroveň odbornej kvalifikácie poradcov v EÚ a posúdiť uskutočniteľnosť vytvorenia značky pre finančných poradcov v celej EÚ.

Obyvateľstvo EÚ starne¹⁴. Vzhľadom na dlhšiu strednú dĺžku života musia ľudia čoraz viac investovať dlhodobo, aby získali vyššie udržateľné výnosy a vhodný doplnkový príjem k dôchodku. Významným krokom v tomto smere je celoeurópsky osobný dôchodkový produkt (PEPP), ktorý ponúka spotrebiteľom novú celoeurópsku možnosť šetriť si na dôchodok. Prehľad o dôchodkových systémoch (*pension dashboards*), ktoré budú doplnkom k existujúcim nástrojom monitorovania a budú obsahovať podrobnejšie informácie o zamestnaneckých dôchodkových systémoch, poskytnú členským štátom komplexnejší pohľad na primeranosť ich dôchodkových systémov a podporia ich v tom, aby riešili nedostatky a vymieňali si osvedčené postupy. Jednotlivé systémy sledovania dôchodkov poskytnú občanom prehľad o ich budúcom dôchodkovom príjme na základe ich nárokov zo všetkých dôchodkových systémov, na ktorých sa zúčastňujú, alebo o očakávaných výnosoch z dlhodobých produktov, do ktorých investujú. Ľudí treba povzbudzovať k tomu, aby si verejný dôchodok doplnili celoživotným sporením a investíciami, a to aj tak, že sa budú aktívnejšie zúčastňovať na zamestnaneckých dôchodkových systémoch. Toto im prinesie výhodu v podobe primeranejšieho dôchodkového príjmu a umožní to financovať dlhodobý rast reálnej ekonomiky, ako aj jej zelenú a digitálnu transformáciu.

Opatrenie 9: Vytvorením prehľadov o dôchodkových systémoch Komisia uľahčí monitorovanie primeranosti dôchodkov v členských štátoch. Takisto vypracuje osvedčené postupy týkajúce sa zriadenia vnútroštátnych systémov sledovania pre občanov. Napokon bude iniciovať štúdiu zameranú na analýzu postupov automatickej registrácie, pričom by sa mohli analyzovať aj ďalšie postupy na podnietenie účasti na zamestnaneckých dôchodkových systémoch s cieľom vypracovať osvedčené postupy pre takéto systémy v členských štátoch.

3. INTEGROVAŤ NÁRODNÉ KAPITÁLOVÉ TRHY DO SKUTOČNÉHO JEDNOTNÉHO TRHU

Rozsah kapitálových trhov Európy nezodpovedá významu jej hospodárstva a je tu široký priestor na posilnenie úlohy eura ako medzinárodnej meny. Okrem toho európske kapitálové trhy zostávajú rozdrobené pozdĺž hraníc jednotlivých štátov. To aktérom na menších miestnych trhoch bráni využívať výhody integrácie, najmä prístup k veľkej investorskej základni. Keďže výhody väčších trhov stále nie sú dostatočne preskúmané, účastníci finančných operácií z EÚ majú nevýhodu v porovnaní s globálnymi účastníkmi finančných operácií. Odchod Spojeného kráľovstva z EÚ znamená premiestnenie častí finančného sektora a vedie k finančnej architektúre s viacerými centrami. Preto je mimoriadne dôležité zabezpečiť optimálny tok informácií a kapitálu v celej EÚ.

¹⁴ [Pozri správu Európskej komisie z roku 2020 o vplyve demografických zmien.](#)

Opatreniami uvedenými v tejto časti sa Komisia snaží prekonať zvyšné kľúčové prekážky brániace integrácii trhu. Cieľom týchto opatrení, ktoré vychádzajú z pokroku dosiahnutého v rámci predchádzajúceho akčného plánu, je prekonať prekážky súvisiace s právnymi rámcami alebo prekážky, ktoré vyplývajú zo zaužívanej vnútroštátnej praxe. Toto platí najmä pre oblasť daní, nebankovej platobnej neschopnosti a podnikového práva. V týchto oblastiach Komisia navrhuje cielené opatrenia zamerané na najdôležitejšie prekážky, ktoré spôsobujú roztrieštenosť trhu a brzdia cezhraničné investície.

Zdaňovanie môže predstavovať vážnu prekážku brániacu cezhraničnému investovaniu. **Zmierňovanie daňového zaťaženia pri cezhraničných investíciách** však nemusí nevyhnutne vyžadovať harmonizáciu daňových zákonníkov alebo sadzieb. Značné bremeno pripisované zdaňovaniu je spôsobené odlišnými, zložitými, zdĺhavými a na podvodny náchylnými postupmi vrátenia dane zadržanej pri cezhraničných investíciách. Tieto postupy vedú k značným nákladom, ktoré odrádzajú od cezhraničných investícií v prípadoch, keď sa musia dane z výnosov z investície zaplatiť tak v členskom štáte, v ktorom sa investícia vykonala, ako aj v členskom štáte investora, a vrátia sa až následne po zdĺhavom a nákladnom procese. Existujúci systém OECD týkajúci sa zmluvných úľav a posilnenia dodržiavania predpisov (TRACE)¹⁵ a iné iniciatívy EÚ v tejto oblasti, napríklad kódex správania pre zrážkovú daň, už poskytujú určité usmernenia, ako by mohol vyzeráť mechanizmus, ktorý by umožňoval jednoduchšie a rýchlejšie vrátenie dane.

Opatrenie 10: *S cieľom znížiť náklady cezhraničných investorov a zabraňovať daňovým podvodom Komisia navrhne spoločný a štandardizovaný systém pre úľavu na zrážkovej dani v mieste pôvodu v celej EÚ.*

Veľké rozdiely medzi vnútroštátnymi režimami platobnej neschopnosti predstavujú dlhodobú štrukturálnu prekážku cezhraničných investícií. Rozmanité a niekedy neúčinné vnútroštátne režimy sťažujú cezhraničným investorom predvídať dĺžku a výsledok konaní na vrátenie hodnoty v prípade bankrotu, v dôsledku čoho je zložitá náležite oceniť riziká, a to najmä pre dlhové nástroje. Harmonizácia istých cielených oblastí vnútroštátnych pravidiel týkajúcich sa platobnej neschopnosti alebo ich konvergencia by mohli zvýšiť právnu istotu. Okrem toho pravidelné monitorovanie účinnosti vnútroštátnych režimov platobnej neschopnosti by členským štátom umožnilo referenčne porovnávať svoje režimy platobnej neschopnosti s takýmito režimami v iných členských štátoch a nabádať členské štáty s nedostatočne výkonnými režimami k ich reforme. Výsledky takéhoto monitorovania by sa takisto mohli použiť v procese európskeho semestra.

Opatrenie 11: *S cieľom zvýšiť predvídateľnosť výsledkov insolvenčných konaní Komisia vytvorí legislatívnu alebo nelegislatívnu iniciatívu na minimálnu harmonizáciu alebo vyššiu konvergenciu v cielených oblastiach právnych predpisov o nebankovej platobnej neschopnosti. Okrem toho spoločne s Európskym orgánom pre bankovníctvo bude Komisia skúmať možnosti zlepšenia oznamovania údajov s cieľom umožniť pravidelné posudzovanie účinnosti vnútroštátnych režimov vymáhania úverov.*

¹⁵ <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>.

Európania, najmä mladí ľudia, sa chcú čoraz viac vyjadrovať k prevádzke podnikov, najmä pokiaľ ide o otázky udržateľnosti. Zapojenie akcionárov musí byť preto ďalej uľahčené zjednodušením hlasovania pre všetkých investorov a zefektívnením podnikovej činnosti, a to najmä v cezhraničnom kontexte. Kvôli rozdielom vo vnútroštátnych podnikových právnych predpisoch nedokážu mnohí cezhraniční investori, najmä tí menší, vykonávať svoje hlasovacie práva. Riadenie zložitých a rozmanitých procesov podnikovej činnosti, napríklad pri organizovaní valných zhromaždení podnikov alebo zasielaní informácií medzi emitentmi a investormi, je zbytočne zložitá a nákladná. Túto situáciu by mali zlepšiť cielené legislatívne zmeny spojené s používaním nových digitálnych technológií.

Opatrenie 12: *S cieľom uľahčiť zapojenie cezhraničných investorov Komisia zváži zavedenie pojmu „akcionár“ platného v EÚ a ďalšie objasnenie a harmonizáciu pravidiel, ktorými sa riadi interakcia medzi investormi, sprostredkovateľmi a emitentmi. Taktiež preskúma možné vnútroštátne prekážky v používaní nových digitálnych technológií v tejto oblasti.*

Európske poobchodné prostredie je stále rozdrobené pozdĺž hraníc jednotlivých štátov, čo škodí cezhraničným investíciám. Zmeny pravidiel, podľa ktorých môžu centrálni depozitári cenných papierov (CDCP) poskytovať služby cezhraničného vyrovnania, a fungovanie cezhraničného pasu CDCP by mohlo prispieť k vytvoreniu integrovanejšieho poobchodného prostredia v EÚ. Následne zvýšená hospodárska súťaž medzi poskytovateľmi služieb vyrovnania by znížila náklady investorov a podnikov pri cezhraničných transakciách a posilnila cezhraničné investície.

Opatrenie 13: *Komisia zváži zmenu pravidiel na zlepšenie poskytovania služieb cezhraničného vyrovnania v EÚ.*

Skutočný jednotný trh nedokáže existovať bez integrovanejšieho pohľadu na obchodovanie v EÚ. Konsolidovaný informačný systém poskytne konsolidované údaje o cenách a objeme obchodovaných cenných papierov v EÚ, čímlepší celkovú cenovú transparentnosť na obchodných miestach. Takisto by zlepšil hospodársku súťaž medzi obchodnými miestami. Spolu s jediným vstupným bodom pre podnikové informácie (opatrenie 1) by to investorom poskytlo prístup k značne zlepšeným informáciám na celoeurópskej úrovni.

Opatrenie 14: *Komisia navrhne vytvorenie účinného a komplexného poobchodného konsolidovaného informačného systému pre akciové finančné nástroje a finančné nástroje podobné akciám.*

Dôvera investorov v pravidlá chrániace ich cezhraničné investície a účinné vymáhanie plnenia týchto pravidiel sú kľúčovým prvkom, ktorý ich bude nabádať k investovaniu v inom členskom štáte. Diskusia, ktorú otvorilo ukončenie bilaterálnych investičných zmlúv¹⁶ v rámci EÚ, poukázala na význam preskúmania systému ochrany a uľahčenia investícií v rámci EÚ. Keď cezhraniční investori vykonávajú niektorú zo základných slobôd zaručených právom EÚ, využívajú ochranu poskytovanú právom EÚ vrátane Charty základných práv Európskej únie. Maximálne možné zlepšenie, modernizovanie a harmonizovanie pravidiel prispievajúcich k ochrane cezhraničných investícií zaručene ďalej

¹⁶

https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

podporí cezhraničné investície v rámci EÚ. Dôslednejšia ochrana investícií vo vzťahu k štátnym opatreniam podporí voľný tok investícií v celej Európe a prispeje k financovaniu obnovy, a to najmä v krajinách, ktoré boli najviac zasiahnuté krízou, a preto majú najväčšie investičné potreby. Zlepšené mechanizmy riešenia sporov na vnútroštátnej úrovni a úrovni EÚ a iné opatrenia, napríklad získavanie informácií o zákonných právach investorov, ďalej uľahčia cezhraničné investície.

Opatrenie 15: Komisia navrhne posilnenie rámca ochrany a uľahčenia investícií v EÚ.

Na zaručenie naozaj rovnakých podmienok pre všetkých účastníkov trhu je potrebný **skutočne integrovaný a konvergentný dohľad**. Je to **klúčová podmienka dobre fungujúcej únie kapitálových trhov**. Toto bude mimoriadne relevantné po Brexite, keď budú v EÚ existovať viaceré finančné centrá. Bude nevyhnutný postupný pokrok smerom k integrovanejšiemu dohľadu nad kapitálovými trhami. Na jednotnom trhu vplyv zlyhania dohľadu na vnútroštátnej úrovni ďaleko presahuje hranice jedného členského štátu. Vnútroštátne, ako aj európske orgány dohľadu musia mať správne nástroje, zručnosti a právomoci na dohľad nad zložitými hodnotovými reťazcami a skupinovými štruktúrami, ako aj na vyšetrovanie možných prípadov podvodu alebo zneužitia, najmä v spojitosti s verejne kótovanými spoločnosťami a zodpovednosťou audítorov. Prechod na konvergentnejší a integrovanejší dohľad EÚ by mal začať prácou na vytvorení vylepšeného **jednotného súboru pravidiel** pre kapitálové trhy – jedného súboru pravidiel platných priamo v celej EÚ a potom by sa mali hľadať spôsoby, ako zabezpečiť, že vnútroštátne orgány a orgán ESMA budú spolupracovať tak, aby dosiahli, že vnútroštátny dohľad zohľadní aj európsky rozmer trhu.

Opatrenie 16: Komisia sa bude usilovať vytvoriť vylepšený jednotný súbor pravidiel pre kapitálové trhy posúdením potreby ďalšej harmonizácie pravidiel EÚ a monitorovaním pokroku dosiahnutom pri konvergencii dohľadu. Zhodnotí, čo sa dosiahlo v štvrtom štvrtroku 2021 a zváži navrhnutie opatrení na silnejšiu koordináciu dohľadu alebo priamy dohľad zo strany európskych orgánov dohľadu.

Komisia takisto dôkladne posúdi dôsledky prípadu spoločnosti Wirecard pre reguláciu kapitálových trhov EÚ a dohľad nad nimi a bude riešiť všetky nedostatky, ktoré sa zistia v právnom rámci EÚ.

ZÁVER

Vytvorenie únie kapitálových trhov má zásadný význam pre podporu odolnej a inkluzívnej hospodárskej obnovy a zelenej a digitálnej transformácie. Je to dlhodobý projekt, ktorý si vyžaduje nepretržité úsilie a odhodlanie. Na dosiahnutie pokroku v súvislosti s úniou kapitálových trhov je potrebné prekonať prekážky vyplývajúce z rozdielov medzi krajinami, zakorenených zvykov a právnych tradícií. Únia kapitálových trhov sa nedá vybudovať jedným ťahom. Preto tento akčný plán nestanovuje jednu prioritu, ale označuje niekoľko naliehavých oblastí a štrukturálnych výziev.

EÚ dosiahla značný pokrok pri vykonávaní prvého akčného plánu na vybudovanie únie kapitálových trhov: schválila sa väčšina legislatívnych návrhov a dokončili sa nelegislatívne opatrenia. Výhody týchto opatrení v praxi sa ešte nedajú úplne zmerať, no základné práce boli dokončené. **Opatrenia uvedené v tomto akčnom pláne budú ďalej transformovať finančný systém EÚ a prispejú k prekonávaniu budúcich politických a hospodárskych**

výziev. Každé jedno opatrenie predstavuje ďalší kúsok skladačky: krok vpred v oblastiach, v ktorých bol pokrok pomalý alebo v ktorých je potrebná ďalšia práca na dosiahnutie únie kapitálových trhov. Všetky spolu posúvajú EÚ bližšie k vízii únie kapitálových trhov: k jednotnému trhu pre kapitál v celej EÚ, ktorý pracuje pre všetkých Európanov bez ohľadu na to, kde žijú a pracujú.

Toto si vyžaduje podporu Európskeho parlamentu a členských štátov na najvyššej úrovni, ako aj technických odborníkov vo verejnej správe. Takisto je potrebné, aby účastníci trhu dobre využívali opatrenia. EÚ dokáže ponúknuť nástroje a zaviesť podporné podmienky, no je predovšetkým úlohou vnútroštátnych orgánov, aby ich zaviedli do praxe, a úlohou súkromných aktérov, aby prevzali iniciatívu, chopili sa obchodných príležitostí a uskutočňovali inovácie.

Komisia čoskoro začne pracovať na opatreniach uvedených v tomto akčnom pláne, a to otvorením verejných konzultácií o právnom rámci pre európske dlhodobé investičné fondy a nebankovú platobnú neschopnosť.

Vo svojej ďalšej práci na opatreniach bude Komisia konať v plnom súlade s pravidlami lepšej regulácie a cieľom zjednodušenia (pravidlo „jeden za jeden“) a bude zabezpečovať, aby diskusie boli inkluzívne, pričom poskytne dostatok priestoru na vypočutie všetkých názorov. Jej cieľom je takisto analyzovať legislatívne zmeny nie samostatne, ale v kontexte hospodárskych, politických a spoločenských potrieb. Napokon teraz, keď je už cesta k únii kapitálových trhov pevne daná a očakáva sa, že vplyv prvého akčného plánu sa ukáže v údajoch, Komisia doplní svoje pravidelné správy o pokroku dosiahnutom v súvislosti s legislatívnymi opatreniami monitorovaním vývoja kapitálových trhov EÚ pomocou súboru cielených ukazovateľov.