

# Unie kapitálových trhů

▪ **Podkladový materiál k debatě (25. 2. 2015, Evropský dům)**

---

## I. Úvod

Evropská komise předložila 18. února 2015 návrh na vytvoření Unie kapitálových trhů (dále jen CMU), jehož cílem je poskytnout firmám a podnikatelům široký přístup k finančním zdrojům napříč celou Evropskou unií. Unie kapitálových trhů by měla přispět k mobilizaci investic soukromého sektoru v rámci investičního plánu pro Evropu a diverzifikaci zdrojů financování. Návrh věnuje zvláštní pozornost financování malých a středních podniků (MSP), které jsou příliš závislé na financování ze strany bankovního sektoru. Návrh ve formě Zelené knihy odstartoval také tři veřejné konzultace (Budování unie kapitálových trhů; Rámec EU pro jednoduchou, transparentní a standardizovanou sekuritizaci; Přezkum směrnice o prospektu), které Komisi umožní získat zpětnou vazbu od široké veřejnosti. Na základě konzultací pak Komise během 3. čtvrtletí letošního roku zveřejní akční plán pro vytvoření Unie kapitálových trhů.

## II. Návrh unie kapitálových trhů

Iniciativa si klade za cíl narušit tradiční evropský model, ve kterém je většina firem finančně závislých na bankách (70-80%), zatímco např. americké firmy ve stejném, ne-li vyšším poměru získávají prostředky vydáváním emisí cenných papírů nebo dluhopisů na trh. Tam, kde banky nejsou ochotny poskytnout finanční prostředky, přichází ke slovu soukromý kapitál, který je podnikům schopný nabídnout lepší podmínky, než samotné banky. Závislost evropských firem na bankách pak může vést k situaci, kdy jakýkoliv otřes v těchto institucích vede až k finanční krizi, tak jako před několika lety.

Přímá regulace jednotlivých segmentů nebankovního trhu (sekuritizace, soukromé emise, soukromý kapitál) může být okrajově užitečná, nicméně sama o sobě nepřispěje k významnému vývoji kapitálového trhu ani k odražení evropského finančního systému od závislosti na bankách. K dosažení těchto cílů musejí být přijaty rámcové podmínky pro vývoj jednotlivých částí trhu.

Pro oživení a trvalý růst je nezbytný více diverzifikovaný systém financování, v němž budou financování bankami doplňovat hluboké a rozvinuté kapitálové trhy. Díky vytvoření unie kapitálových trhů se sníží fragmentace finančních trhů a zvýší se nabídka financování pro malé a střední podniky, zatímco počet dlouhodobých projektů se zvýší. Unie kapitálových trhů povede ke vzniku skutečného jednotného kapitálového trhu, zvýšení důvěry investorů a snížení nákladů na financování reálné ekonomiky. Klíčovou náplní CMU je tedy poskytnout diverzifikaci zdrojů a lepší možnosti financování pro podniky, především pak MSP.

V důsledku komplexního posuzování a zátěžových testů bank je nyní finanční sektor silnější a banky mohou začít poskytovat více úvěrů než dříve. I přesto je ale zapotřebí

## Unie kapitálových trhů

### ■ Podkladový materiál k debatě (25. 2. 2015, Evropský dům)

---

získat další zdroje financování a snížit náklady na kapitál. Malé a střední podniky v USA mají zhruba pětikrát tolik finančních prostředků ve srovnání s jejich protějšky v EU.

Akcionáři a zájemci o firemní dluhopisy při investicích málokdy překračují hranice svého státu. Úspory jsou tak v podstatě roztržštěny v členských státech a soustředěny v bankovním systému. To brzdí jak rozšiřování, tak i prohlubování kapitálových trhů a ztěžuje investorům diverzifikaci svého portfolia. Pro tuto fragmentaci existuje mnoho důvodů. Jsou to především různá pravidla, dokumentace a tržní postupy pro produkty jako jsou soukromé emise nebo crowdfunding v jednotlivých členských státech EU. Investoři nemají přístup k dostatku srovnatelných informací o malých podnicích a z toho důvodu se často investicím do podniků, které sídlí za hranicemi jejich domovských států, vyhýbají. Svou roli hraje také bez výsledku mnohokrát otevírané téma harmonizace daní. Další rozpory pak panují například v národní insolvenční legislativě. Zelená kniha rovněž otevírá i téma rizikového kapitálu. V současnosti je 90% tohoto typu kapitálu soustředěno v 8 státech EU, přitom pokud by unijní trhy s rizikovým kapitálem byly stejně rozvinuté jako v USA, měly by podniky v letech 2008–2013 k dispozici až o 90 miliard EUR více finančních prostředků. Důležitost rizikového kapitálu dokládá např. to, že dnešní giganti jako jsou Facebook nebo Microsoft by bez nich pravděpodobně nikdy nevznikli. Ve státech EU s méně rozvinutými kapitálovými trhy má rizikový kapitál často problém dosáhnout takového měřítko, aby mohl riziko dostatečně „rozprostřít“ a co nejvíce tak snížit možnost ztráty. Rizikový kapitál, který zajišťuje finanční prostředky pro začínající podniky, tvoří důležitý zdroj dlouhodobých investic do mladých a inovativních MSP. Avšak malý objem prostředků a pouze omezené možnosti poskytování kapitálu brání tomuto typu kapitálu hrát významnější úlohu při financování začínajících podniků. To chce nyní EU změnit.

Projekt CMU obsahuje určitá prioritní opatření, z nichž některá byla zmíněna již v unijním investičním plánu. Mezi priority nově zveřejněné Zelené knihy Unie kapitálových trhů patří:

- Snížení překážek v přístupu na kapitálové trhy prostřednictvím revize stávající směrnice o prospektu;
- Rozšíření investorské základny pro MSP skrze zlepšení současných úvěrových režimů;
- Rozvíjení návrhů na vysoce kvalitní sekuritizace a uvolnění likvidity bank tak, aby byly schopné půjčovat více;
- Podpora dlouhodobých investičních fondů (ELTIF - Evropský fond pro dlouhodobé investice);
- Podpora průmyslu při vývoji evropského trhu se soukromými emisemi.

Na základě zpětné vazby, kterou Komise obdrží při veřejných konzultacích, bude rozhodnuto o tom, jaká další opatření bude potřeba přijmout ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Mezi další možné politické iniciativy v oblasti CMU patří:

## Unie kapitálových trhů

### ■ Podkladový materiál k debatě (25. 2. 2015, Evropský dům)

- Deregulace a odstranění zbytečně restriktivní legislativy v některých státech;
- Zajištění transparentnosti a zveřejňování porovnatelných finančních dat napříč EU;
- Částečná harmonizace auditu, insolvenčního a restrukturalizačního rámce;
- Částečná koordinace daňových režimů v oblasti finančních produktů;
- Pravidla obezřetnosti a zřízení dohledového orgánu.

Evropské průmyslové asociace se k zelené knize o CMU staví kladně. Málo rozvinutý kapitálový trh je podle UEAPME –Evropská asociace malých a středních podniků a řemesel tím, co na starém kontinentu brzdí investice (. Konfederace evropského podnikání BUSINESSEUROPE snahy a iniciativy Komise vítá a vyjadřuje ochotu a vůli spolupracovat s Komisí na konkretizaci tohoto návrhu. Zavedení bankovní unie je podle BUSINESSEUROPE jedním z předpokladů zvýšení investic v EU, společně se zajištěním rovnováhy mezi finanční stabilitou a podporou investic, rozvojem alternativních způsobů financování, vytvořením příznivého a stabilního daňové prostředí a co nejlepšího využití veřejných fondů pro pákový efekt a přilákání soukromých investic. Evropská asociace obchodních a průmyslových komor EUROCHAMBRES poznamenává, že i když se v této fázi jedná pouze o Zelenou knihu, návrh má potenciál vytvořit podnikatelsky přívětivější daňové prostředí napříč celou Unií a v dlouhodobém horizontu pak povzbudit celou soukromou sféru. Ani jedna z organizací ale nezapomíná na kritiku. Podle UEAPME nesmí EU zapomenout na to, že bankovní půjčky nadále zůstanou hlavním zdrojem financí pro MSP. Kapitálová unie jako taková nevyřeší evropský problém s financováním MSP. EUROCHAMBRES pak připomíná, že zlepšení právního prostředí a řešení roztříštěnosti trhu nevyřeší všechny překážky. Důležité je zabývat se také tzv. asymetrií mezi potenciálními investory a podniky hledajícími prostředky. EUROCHAMBRES proto vyzývají Komisi ke spolupráci s obchodními a finančními organizacemi za účelem zajištění půjček, které by vznikaly přímo na míru MSP.

### ■ III - Dopad na ČR, pozice bankovního/finančního sektoru

Velký potenciál tzv. „odemknout“ miliardy eur má CMU podle Evropské investiční banky především tam, kde kapitálový trh není tolik rozvinutý. To se týká zemí střední a východní Evropy (tedy i České republiky) a periferních států (Španělsko, Portugalsko). Díky možnostem levnějšího financování svého podnikání a snadnějšímu přístupu k zahraničním trhům by tak podnikatelé z celé EU měli brzy získat možnosti rychlejší expanze za hranice svého domovského státu. Veškeré unijní trhy budou nově více otevřeny zahraničním investorům, což může mít pozitivní dopad na země bojující např. s nezaměstnaností nebo na státy s levnou pracovní silou (opět střední a východní Evropa). Pro firmy by hlubší kapitálová unie znamenala širší a flexibilnější nabídku financování za konkurenceschopnější ceny, pro investory zase lepší informovanost a vyšší stupeň ochrany.

Při vyjednávání CMU je kladen důraz na to, aby Unie kapitálových trhů byla výhodná pro

## Unie kapitálových trhů

### ▪ Podkladový materiál k debatě (25. 2. 2015, Evropský dům)

všech 28 členských států. Kapitálová unie je po dlouhé době také jedním z evropských témat, které má podporu např. i v euroskeptické Velké Británii. EU by si podle zástupců Finance Watch (organizace hájící zájmy finančních institucí) měla z nedávné krize odnést především potřebu zdravějších a lépe chráněných bank s business modely založenými na reálné ekonomice, nikoliv potřebu prohlubovat kapitálové trhy a redukovat počet bank. Podle hlavních analytiků je rovněž nutné zajistit zvýšenou sekuritizaci a zbytečně nevytvářet nová finanční rizika prodejem stejně „toxických“ půjček jako doposud, pouze s jiným názvem. Kritika se často opírá o krátkodobý účinek podobných opatření a o zvýšený počet investičních bank, který bude nutný k pokrytí většího kapitálového trhu. Očekávat se podle některých názorů dá také privatizace velké části evropské infrastruktury a použití prostředků z penzijních fondů k její další výstavbě.

### ▪ Otázky k diskuzi

- *Jakým překážkám čelí podniky, zejména pak MSP, při přístupu k financím?*
- *Jakým způsobem lze využít lepší integraci a likviditu na kapitálovém trhu v EU pro financování a nabídku investičních produktů v ČR?*
- *Jaká jsou očekávání a požadavky investorů na propojení kapitálových trhů v EU?*



Zastoupení v České republice



EVROPSKÝ PARLAMENT  
Informační kancelář v České republice

*Tento dokument byl připraven v rámci projektu zastoupení Evropské Komise v ČR a informační kanceláře Evropského parlamentu v ČR s cílem komunikovat aktuální evropská témata vůči široké skupině odborné i laické veřejnosti realizovaného Hospodářskou komorou ČR ve spolupráci s CEBRE – Českou podnikatelskou reprezentací při EU.*