

Příloha – základní vyjádření k dokumentu v rámci příspěvku ke konzultaci k Vytváření unie kapitálových trhů

SP ČR

Svaz průmyslu a dopravy ČR (SP ČR) je nejsilnější zaměstnavatelský svaz sdružující klíčové odvětvové svazy a významné firmy v České republice. Je také členem BusinessEurope.

SP ČR samozřejmě podporuje záměr umožnit firmám přístup k různým zdrojům financování, nicméně při přípravě případných opatření je zároveň třeba respektovat i specifika Evropy/ČR, poptávku a skutečné přínosy. Chápeme Unii kapitálových trhů jako iniciativu správným směrem a jako snahu vytvořit podmínky, aby se kapitálový trh v EU celkově ve své funkčnosti a efektivnosti posunul blíže k zemím s rozvinutými institutami kapitálových trhů a aby došlo k vytvoření skutečného celoevropského kapitálového trhu, kde budou všude stejná základní pravidla.

Náš příspěvek vychází z interní diskuse subjektů znalých finančních nástrojů a nabízí náš pohled na vybrané otázky uvedené v Zelené knize předložené Komisí. SP ČR se nebude vyjadřovat ke všem otázkám, řada z nich musí být předmětem další věcné diskuse s klíčovými subjekty v příslušných oblastech (banky, institucionální investoři, drobní investoři, burzy, regulátoři, firmy se zkušenostmi s různými formami financování apod.). Diskuse musí pokrývat všechny dotčené strany a aspekty a nesmí limitovat cíle v oblasti podpory podnikatelského prostředí.

Samotná forma předloženého materiálu ukazuje na složitost problematiky a tudíž i potřebu se tématům nadále věnovat. Předložené otázky často dokazují potřebu odborné diskuse a dalších analýz, i proto vítáme tuto „úvodní“ diskusi.

Obecná pozice:

SP ČR podporuje odstranění překážek rozvoje kapitálových trhů a naplnění podmínek pro jednotný kapitálový trh. Veškerá případná opatření musí být nicméně založena na komplexní analýze a nesmí představovat dodatečnou regulaci finančního sektoru, dodatečné náklady či omezení nabídky produktů užívaných podnikatelskými subjekty. Nabídka musí být vždy utvářena s ohledem na charakter poptávky, tj. absorpční schopnosti musí být navyšovány přirozeně, nikoliv na náklady (současné či budoucí) vybraných subjektů ekonomiky. Také upozorňujeme, že srovnání Evropy se Spojenými státy nemusí být ve všech ohledech opodstatněné a nutné. Následně uvádíme některé souhrnné připomínky, poznámky a náměty k uvedeným záměrům a informacím obsaženým v Zelené knize:

- Souhlasíme, že jednou z hlavních priorit musí být podpora investic, která dle nás primárně spočívá ve vytvoření vhodných podmínek v kontextu mezinárodní konkurenceschopnosti.
- Souhlasíme zejména s uvedenými obecnými cíli jako odstranění bariér pro přeshraniční investice či vytvoření jednotného trhu atraktivního pro investice z celého světa. Pojem jednotný trh ale nesmí znamenat „umělou unifikaci“.
- Základním předpokladem dalších kroků nemůže být teze/úvaha, že bankovní financování je „špatné“ a je třeba jeho podíl snížit. Teze/úvahy musí být směřovány směrem „odstranění umělých bariér evropského trhu, aby se mohly rozvíjet různé formy dle požadavků a potřeb ekonomických, zejména podnikajících, subjektů“. Rozhodně by nedávalo smysl jakékoliv umělé stanovování „správného poměru“ jednotlivých forem financování. Vývoj v EU ukazuje, že se rozvíjí i jiné formy financování, nejen skrze bankovní úvěry. Otázkou je, zda jsou podmínky nastaveny tak, že není rozvoj některých forem uměle brzděn.
- Bankovní sektor v ČR lze považovat za „zdravý“ (to potvrzují i stress-testy ČNB, které považujeme za relevantní). Na rozdíl od některých zemí euro zóny tuzemské banky mají dostatek likvidity. Úrokové sazby jsou v současnosti na historických minimech, a to včetně úvěrů pro MSP s kvalitními projekty. Bankovní regulace nesmí – při respektování udržitelnosti

finanční stability - omezovat nabídku a brzdit ekonomický vývoj (například skrze špatné nastavení pravidel rizikových vah některých aktiv apod.).

- Dle našich šetření mezi nefinančními podniky firmy neuvádí jako hlavní problém a bariéru růstu „problémy s externím financováním“, ale spíše vidí problémy na straně poptávky jako takové (otázka návratnosti investic, jistoty očekávání, výše poptávky,...)
- V ČR průzkumy mezi MSP po roce 2008 neukazují na výraznou poptávku po externích zdrojích dlouhodobého investičního financování, kde řada drobných subjektů dokonce preferuje primárně interní zdroje financování či využití prostředků z různých forem dotací (SF EU). To rozhodně neznamená, že by subjekty ze segmentu MSP neuvítaly uvolnění podmínek („úvěrových standardů“) bankovního financování či zajištění přístupu k jiným zdrojům, které jsou běžně MSP dostupné pouze velmi omezeně. Určitá část MSP se setkává i s nižším zájmem bank o jejich financování v rámci základního nastavení přístupu příslušné banky.
- V souvislosti s financováním MSP v ČR jsou kromě bankovního financování (a kromě leasingu či prostředků z dotací) dostupné nebo jsou zvažovány i následující formy:
 - Programy pro MSP v rámci různých programů bank (podpora výzkumu, start-upů apod.)
 - Produkty nabízené EIB, EIF – přímo či skrze bankovní instituce
 - Burza START se zjednodušenými podmínkami pro vstup, která funguje od roku 2012 a je na ní pouze jeden subjekt, jehož klasifikace mezi standardní MSP je navíc otazníkem
 - Soukromí kolektivní investoři vyhledávající příležitosti u projektů s vysokým potenciálem – i začínající a rozvíjející se MSP (např. projekty z ICT, Nano, další...)
 - Využívání inovativních finančních nástrojů – nejen v rámci operačních programů SF EU
 - Záměr vzniku Seed Fondu
 - Záměr další podpory kapitálu ČMZRB a podpory investičních projektů skrze finanční nástroje (nejen v rámci SF EU)
- Otázkou je, do jaké míry by případné vytváření dalších forem/nástrojů na straně nabídky přineslo vždy úměrný efekt (například podporu investiční aktivity či zvýšení zájmu/využívání a likvidity na určitém segmentu trhu apod.). I proto zdůrazňujeme potřebu důkladné analýzy potřeb a vyhodnocení nástrojů v jednotlivých zemích (důvody využívání či nevyužívání) v kontextu ostatních faktorů. Zkušenosti v ČR (například s burzou START či s bankovním financováním) ukazují, že navýšení nabídky disponibilního kapitálu nemusí být samo o sobě zárukou růstu ekonomiky.
- Zajištění podmínek vedoucích k větší nabídce - jak z hlediska množství tak z hlediska forem financování – je jen jeden z hlavních pilířů jednotného evropského trhu a podmínkou nutnou skrze možnost využít vhodný produkt pro daný ekonomický subjekt s minimálními náklady (při dané míře rizika a informovanosti), nikoliv však ve všech případech podmínkou postačující (například pokud nebudou příležitosti [projekty, příznivé podnikatelské prostředí], které zhodnotí vložené prostředky efektivně, tj. budou znamenat dlouhodobě reálný výnos).
- Firmy bezpochyby obecně uvítají rozšíření možností a zvýšení konkurenčního prostředí na finančním trhu vedoucího ke snížení nákladů kapitálu a vyšší možnosti diverzifikací zdrojů. Pokud bude Unie kapitálových trhů v duchu uvedených připomínek a komentářů dobře nastavena, rozhodně takovou budeme podporovat a nedávalo by žádný smysl, aby ČR stála stranou.
- Hlavní úsilí dle nás musí směřovat na **odstraňování regulatorních bariér a šíření informovanosti** (sdílení dobré praxe, vyhodnocování doposud používaných či zaváděných nástrojů, zvýšení finanční gramotnosti/informovanosti současných možností trhu).
- EK by mohla provést komplexní analýzu zkušeností s nástroji v jednotlivých evropských zemích, které mají příslušné formy financování a regulaci „dobře“ rozvinuty (zanalyzovat

hlavní důvody pozitivního výsledku a výsledky a doporučení z best practice sdílet v rámci národních doporučení)

- Evropská Komise nesmí na druhé straně přicházet s návrhy, které omezují nebo mohou omezit fungování investičních či penzijních fondů či trhu finančních nástrojů (zajišťovací nástroje apod.). EK na jedné straně deklaruje podporu investic (ECB, EFSI, Unie kapitálových trhů) a na druhé straně zůstává mezi některými zeměmi v rámci posílené spolupráce v jednání i otázka FTT.
- Stále považujeme za nedostatečně vyřešené veškeré konkrétní praktické otázky kolem EFSI – „balíčku investic“. Není jednoznačně dořešeno zajištění reálné přidané hodnoty projektů (projekt znamenající dlouhodobý investiční přínos pro ekonomiku, který by bez EFSI skutečně nevznikl a neznamena riziko pro dlouhodobý ekonomický vývoj a stabilitu), míra rozdělení rizik, proces výběru projektů a garance neutrality výběru (velikost firmy, národní příslušnost, ...)
- Kapitálový trh má z určitého pohledu tři typy přímých účastníků.
 - **Emitenti**, kteří si potenciálně mohou na trhu zajistit dluhové nebo kapitálové financování.
 - **Institucionální investoři** (investiční či penzijní fondy, pojišťovny, hedge fondy, fondy rizikového kapitálu, banky...), kteří potřebují informace, aby se mohli rozhodnout, zda realizují investici do cenných papírů. Jejich zájmem je tedy investovat na základě informací, které jsou důvěryhodné. Dalším jejich zájmem je likvidita, kde chtějí mít možnost nakoupený cenný papír v případě potřeby prodat. Pokud takovou možnost nemají, požadují vyšší výnos. Penzijní fondy a pojišťovny mají zákonem předepsáno, do jakých dluhopisů mohou investovat. Jedná se ale zejména o dluhopisy registrované na některé z burz cenných papírů (např. PSE). Klasické investiční nebo hedge fondy toto mají předepsáno ve svém statutu.
 - **Drobní investoři** (retail) investující buď přímo do cenných papírů (v menší míře) nebo do investičních fondů. Drobní investoři investují do tzv. veřejných emisí, kde dokumentace k nim však musí být velmi obsáhlá a menším emitentům je tento trh téměř nedostupný. Jejich zájem je obdobný jako u Institucionálních investorů - jistota že informace, na jejichž základě se rozhodují, jsou důvěryhodné, emise legální apod.
- Vzhledem k výše uvedenému, jednou z překážek, proč může být přístup MSP na trh omezený, mohou být náklady související s realizací emisí, zejména s přípravou dokumentace – prospektu či jiných informací pro investory (u emisí které nevyžadují prospekt emitenta). Investoři potřebují ke svému rozhodnutí, zda investovat do daného dluhopisu, informace. Jejich důvěryhodnost zajišťují auditoři, ratingové agentury, právníci připravující dokumentaci a potvrzující legálnost emise a banky, které vystupují jako prostředníci, komunikují s investory a koordinují práci na dokumentaci. Poplatky za uvedené služby jsou však poměrně vysoké a u menších transakcí emise prodávají tak, že může být ekonomicky nevýhodná. Cestou by mohla být určitá standardizace dokumentace emisí napříč EU tak, aby manažeři či vlastníci MSP mohli do jisté míry sami připravit velkou část dokumentace a nebyli odkázáni na potřebu vysokých vedlejších finančních nákladů nyní hrazených řadě institucí. To by mohlo postupně (a pravděpodobně spíše v dlouhodobějším horizontu a s určitými omezeními s ohledem na specifika poptávky a nabídky daného trhu danými i přirozenými faktory) pomoci vytvořit širší konkurenci „zprostředkovatelů“ emisí a tím snížit ceny za služby.
- Snížení náročnosti zpracování a požadavků na informace uvedené v prospektu cenných papírů (dluhopisů) nerozporujeme. Dle nás je do jisté míry rizikem (a tím i požadavkem) investorů, které informace pro své rozhodování vyžadují a jaký výnos tomu přiřadí. Omezení informací samo o sobě nemusí vést k očekávanému zvýšení zájmu o dané dluhopisy (projevující se v ceně a zájmu jako takovém). Vždy je třeba zároveň reflektovat pravidla

investorů (například institucionálních investorů) pro schvalování investic. Vždy je také nutné zvažovat míru rizika a dopad na dlouhodobou finanční stabilitu.

V Praze dne 11.5.2015

Příloha 1:

Zodpovězené otázky v konzultaci k „Vytváření unie kapitálových trhů“ (Public consultation on Building a Capital Markets Union)

Uplatněno za SP ČR dne 12.5.2015

Otázka č.6: Should measures be taken to promote greater liquidity in corporate bond markets, such as standardisation? If so, which measures are needed and can these be achieved by the market, or is regulatory action required?

- Z našeho pohledu a z pohledu ČR nevidíme potřebu dalších regulačních opatření. Vyplývá to i ze specifík ČR.

Otázka č.8.: Is there value in developing a common EU level accounting standard for small and medium-sized companies listed on MTFs? Should such a standard become a feature of SME Growth Markets? If so, under which conditions?

- Myšlenku jednotného standardu zásadně neodmítáme, nicméně je z praxe reálná obava, aby neskončila dalšími reportovacími povinnostmi a náklady firem. Případná otázka standardizace by nesměla vést k dodatečné zátěži pro podnikající subjekty nebo k nutnosti měnit zaběhnuté fungující systémy.

Otázka č.10: What policy measures could incentivise institutional investors to raise and invest larger amounts and in a broader range of assets, in particular long-term projects, SMEs and innovative and high growth start-ups?

- Jednou z možností je zapojení evropských a národních finančních institucí (EIB, EFSI, ČMZRB v ČR apod.) do prioritních oblastí hospodářské politiky (například formou garancí!), tj. určité posílení role risk sharing. Nicméně v tomto postupu Komise vidíme i značná rizika v posouvání vnímání a akceptace rizika jako takového pro dlouhodobě zdravé a udržitelné investorské prostředí. Je proto potřeba být s dalšími nástroji opatrný a nelze neomezeně posouvat výrazně tržní hranice rizik. Druhou klíčovou oblastí pro podporu dlouhodobých investic je vytvoření předvídatelného prostředí v dané oblasti jako takového, které by zvyšovalo stabilitu a předvídatelnost pro dlouhodobé plánování (příslušná národní a evropské regulace, existence národních plánů a záměrů, administrativní bariéry, frekvence změn apod. Příkladem jsou podmínky v oblasti dopravy či energetiky).

Otázka č.21: Are there additional actions in the field of financial services regulation that could be taken to ensure that the EU is internationally competitive and an attractive place in which to invest?

- Nepovažujeme za potřebné další regulace. Navíc změny regulací v těchto oblastech jsou poměrně časté a složité.