



Je únia kapitálových trhov príležitosťou na rozvoj kapitálových trhov strednej a východnej Európy?

Tolko očakávaný akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov (CMU) zverejnila Európska komisia v septembri 2015. Ide o balíček 33 opatrení v šiestich kapitolách, ktoré spoločne majú potenciál vytvoriť z fragmentovaných právnych predpisov (fragmentovaných trhov) jednotný regulačný rámec „na mobilizovanie kapitálu v Európe“ a pochopiť, aký vplyv na sektor finančných služieb majú reformy regulácie. Je navrhnutý tak, aby rozšíril možnosti financovania pre podniky, zlepšil stimuly pre veľkých a drobných investorov, integroval európske kapitálové trhy a riešil štrukturálne prekážky rozdielnych daňových systémov, insolvenčných režimov a práva cenných papierov. Konkrétne mám na mysli predovšetkým legislatívny návrh týkajúci sa sekuritizácie vrátane revízie regulácie kapitálových požiadaviek; zmenu delegovaného aktu pri Solvency II; konzultáciu o rizikovom kapitáli a fondoch sociálneho podnikania; konzultáciu o krytých dlhopisoch a pod. Všetky tieto kroky majú byť prispôbené potrebám EÚ – všetkým členským štátom, ak je to možné.

Dosiaľ sme mali trochu času na zvažovanie dôsledkov pre lokálne trhy, ako aj pre ten náš, európsky. Kapitálové trhy naprieč Európou sa nachádzajú v rôznych štádiách vývoja, s odlišnou históriou, praxou, zvykmi, úrovňou finančnej gramotnosti a veľkosťou. Následne sa aj efekt opatrení únie kapitálových trhov bude líšiť v jednotlivých európskych regiónoch. Neexistuje všeliek, ktorý zabezpečí, aby bola táto hlavná iniciatíva Európskej komisie rovnako účinná vo všetkých regiónoch. Každý región si musí určiť, ktorým dôsledkom uvažovaných opatrení sa chystá čeliť, keďže rozdiely nájdeme aj vnútri regiónov.

V rámci regiónu strednej a východnej Európy je to rovnaké. Aj keď tu existuje mnoho všeobecne uznávaných spoločných rysov, existuje veľa jedinečných trhových podmienok vnútri regiónu. Jednou z kľúčových otázok pre vývoj kapitálových trhov tohto regiónu bude, podľa môjho názoru, pomôcť našim krajinám pri budovaní znalostnej konkurencieschopnosti. Koncept integrovaného

finančného trhu by mal byť obzvlášť atraktívny pre krajiny strednej a východnej Európy. Sme hostiteľskou krajinou pre kapitál, či už vo forme priamych zahraničných investícií alebo v inej forme. Ako príklad možno uviesť úvery dcérskych spoločností a pobočiek zahraničných bánk, ktoré dominujú domácomu trhu. Naše trhy sú menej rozvinuté v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ a v dôsledku toho sú naše ekonomiky veľmi závislé od tuzemského bankového sektora, v ktorom majú pobočky zahraničných bánk nadmerné zastúpenie. Obmedzený prístup ku kapitálu je tu viac citelný ako v ostatných krajinách EÚ. Preto zriadenie spoločného kapitálového trhu a uľahčenie prístupu k nemu bude silným podnetom pre vývoj ekonomiky strednej a východnej Európy.

Pre proces vybudovania integrovaného kapitálového trhu je dôležité, aby sa vylúčilo riziko, že sa budú brať integračné aktivity povrchne. Toto je spojené s niekoľkými ďalšími otázkami. Najväčšou výzvou je harmonizácia národných predpisov o konkurze a reštrukturalizácii, čo je proces, ktorý spochybňujú viaceré členské štáty EÚ. To isté platí pre harmonizáciu daňových predpisov, ktoré tiež ovplyvňujú rámec fungovania kapitálových trhov.

Ani úspech pri vytvorení integrovaného kapitálového trhu však nemusí znamenať komplexné riešenie problému regiónu strednej a východnej Európy, pretože trhy môžu jednoducho vyhodnotiť tento región ako neatraktívny pre investície, napríklad vzhľadom na menové riziko. Okrem toho zvýšený pohyb kapitálu môže mať negatívne dôsledky pre región. Navyše členské štáty sa zdráhajú vzdať sa právomoci v oblasti financií a udržiavajú bariéry pri platobných službách, pri vyrovnávaní a službách custody. Z tohto dôvodu je úplná integrácia ešte ďaleko, aj keď EÚ uvádza prvé predpisy na zjednotenie európskeho kapitálového trhu od 90-tych rokov.

*Peter Kubrický
generálny riaditeľ
Burza cenných papierov v Bratislave*