

FINANČNÝ REGULAČNÝ RÁMEC EÚ A PODPORA ODOLNOSTI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV VO FINANČNOM SEKTORE

Daneš Brzica

Motivation / Motivácia

Od vstupu do Európskej únie (EÚ) mnohí občania a podnikatelia dúfali v zlepšenie podmienok pre život a podnikanie. Hladké fungovanie ekonomiky zahŕňa okrem iného zabezpečenie riadneho fungovania inštitúcií, efektívneho finančného systému a transparentnosti v podnikaní. Kvalitatívne parametre riadenia na makroekonomickej úrovni zvyšujú efektívnosť čiastkových trhov a podnikového sektora a v konečnom dôsledku aj prosperitu všetkých aktérov. Európska únia už dlho venuje pozornosť zefektívneniu finančného systému. V nových členských štátoch EÚ preto od začiatku prebiehala diskusia o tom, ako zlepšiť správu a riadenie spoločností a ako regulovať akciové trhy. Úloha optimálnej alokácie kapitálu a potreba investícií boli v tom čase súčasťou transformácie, ale znalosť vhodnej regulácie bola obmedzená, čo malo negatívny vplyv na fungovanie ekonomiky. V novovznikajúcom trhovom prostredí neistoty týkajúce sa vlastníckych vzťahov a ďalšie javy komplikovali fungovanie spoločností, bánk a iných subjektov. To si vyžadovalo vytvorenie inštitucionálneho rámca zlučiteľného s právnymi predpismi EÚ, ktorý mal regulovať, ale nie obmedzovať, fungovanie akciových spoločností a iných subjektov. Prístupové rokovania a členstvo v EÚ pomohli formovať inštitucionálny rámec, a inštitucionálna reforma sa tak stala kľúčovou pre hospodársky rozvoj od začiatku transformácie. Smernice EÚ v oblasti práva obchodných spoločností a kapitálových a finančných trhov umožnili dosiahnuť funkčnejšie prostredie a znížiť množstvo negatívnych javov, ktoré sprevádzali začiatky transformačného procesu po roku 1989. Od členov EÚ sa naďalej vyžaduje, aby vytvárali inštitucionálne podmienky pre hospodárske subjekty v Únii, aby získali prístup k zdrojom a mohli slobodne podnikáť a obchodovať. Iniciatívy EÚ v oblasti správy spoločností sú súčasťou úsilia o prehĺbenie integrácie vnútorného trhu v kontexte modernizácie práva obchodných spoločností a zlepšovania správy spoločností.

Main findings / Hlavné zistenia

- Inštitucionálna štruktúra Slovenska prešla zásadnou transformáciou vo vzťahu k *acquis communautaire*. Tento prvok znamenal základnú inštitucionálnu kotvu pre ďalšie smerovanie krajiny smerom k štandardnej trhovej ekonomike.

- EÚ zavádza regulačné reformy v rámcových oblastiach, ako je kvalita verejného sektora, politika hospodárskej súťaže a otvorenosť trhov.
- Členstvo Slovenska v EÚ prinieslo do ekonomiky regulačnú a inštitucionálnu reformu, ktoré priniesli mnohé potrebné opatrenia. Prispeli k solídnej ekonomickej výkonnosti, zlepšeniu podnikateľského prostredia a efektívnejším službám verejnej správy.
- Inštitucionálne zmeny a regulačné reformy boli kľúčom k naštartovaniu štandardnej trhovej ekonomiky v krajine, ktorá bola desaťročia založená na centrálnom plánovaní bez kapitálového trhu.

Author's comment / Komentár autora

Rastúca škála finančných produktov a zložitosť nových nástrojov znamenajú, že problémy s transparentnosťou systémov sa zvyšujú. Lamfalussyho postup (LP) je viacstupňový legislatívny postup na úrovni EÚ a osobitná forma postupu prerokovávania vo výboroch. Schválila ho Európska rada v marci 2001 s cieľom dosiahnuť včasnú implementáciu akčného plánu pre finančné služby (FSAP). Európsky parlament ho schválil vo februári 2002. Lamfalussyho postup sa týka spôsobu, akým sa vytvárajú pravidlá v európskom finančnom práve, a bol prijatý inštitúciami Spoločenstva v roku 2002, pôvodne v sektore kapitálových trhov. O jeho rozšírení do bankového a poisťovacieho sektora sa rozhodlo v roku 2004. V rámci tohto postupu Európsky parlament a Európska rada vydávajú rámcovú smernicu na 1. úrovni, vykonávacie predpisy (smernice alebo nariadenia) prijíma EK na 2. úrovni, odporúčania na 3. úrovni a monitorovanie jednotnej implementácie a dodržiavania predpisov EK na 4. úrovni (Tab. 1).

Tabuľka 1: Európsky finančný regulačný rámec

	Úroveň 1	Úroveň 2	Úroveň 3	Úroveň 4
Kategórie právnych aktov	Základní právní akt	Vykonávacie opatrenia	Doporučení pokyny	Monitoring
Zákonodarca Orgán stanovujúci štandardy	Európsky parlament Rada	Európska komisia (EK)	CEBS/ ESMA (CESR)/ CEIOPS	Monitoring EK o vykonávaní opatrení prijatých členskými štátmi
Podporný mechanizmus	EBS/ESC/ ECIP	EBS/ESC/ ECIP a CEBS/ESMA (CESR)/CEIOPS		

Poznámka: Niektoré orgány boli odvtedy nahradené novými, napríklad pôvodný (CESR) bol nahradený orgánom ESMA.

Cieľom bolo zjednodušiť a urýchliť zložitý a zdĺhavý riadny legislatívny proces EÚ v rámci štvorstupňového plánu, kedy sú inštitúcie EÚ (Rada a Parlament) povinné prijímať základné nariadenia a rámcové smernice

v oblasti, ktorá im bola zverená v rámci spolurozhodovacieho postupu. Technické podrobnosti pripravujú výbory navrhnuté EK a rozhodujú o nich zástupcovia členských štátov počas diskusie vo výbore. Regulačné výbory, ktoré v ňom pôsobia, sa skladajú zo zástupcov vnútroštátnych orgánov finančného dohľadu. Neskôr vnútroštátne dozorné orgány vypracujú spoločné normy a usmernenia pre jednotné vykonávanie, ktoré Komisia nakoniec preskúma.

Do roku 2004 bol LP považovaný za nový legislatívny postup na urýchlenie aktivít v sektore cenných papierov (CP), ale v roku 2005 bol rozšírený na bankový a poisťovací sektor. Lisabonskou zmluvou sa 1. 12. 2009 zaviedlo primárne právo pre delegované právne predpisy v čl. 290 a 291 Zmluvy o fungovaní EÚ. Hoci to viedlo k zmenám LP najmä na úrovni 2, koncepcia právnych predpisov zostala rovnaká na všetkých úrovniach. LP sa realizuje na štyroch úrovniach cieľov: 1. Prijatie všeobecného regulačného rámca a určenie vykonávacích opatrení, ktoré by mala EK prijať. 2. Konkretizácia rámcových zásad predchádzajúcej úrovne prijatím vykonávacích opatrení („smernice“ alebo „nariadenia“ ES). 3. Spoločný výklad a vykonávanie opatrení z predchádzajúcich úrovní na vnútroštátnej úrovni. 4. Monitorovanie EK v súvislosti s implementáciou opatrení prijatých členmi.

Európsky finančný regulačný rámec je komplex subjektov s rôznymi právomocami, štruktúrami a cieľmi. Jej základnými zásadami sú: vzájomné uznávanie, minimálna harmonizácia, dohľad na vnútroštátnej úrovni, národné zaobchádzanie založené na reciprocite vo vzťahu k finančným sprostredkovateľom tretích krajín. Vnútroštátne právne predpisy členov EÚ sú rôzne ovplyvnené jednotlivými nástrojmi. Zatiaľ čo „nariadenia“ sú okamžite účinné, „smernice“ určujú povinnosť implementovať opatrenia a „odporúčania“ vytvárajú priestor pre možnosť implementácie. V EÚ je integrácia finančných služieb súčasťou procesu prehlbovania jednotného vnútorného trhu. Dlhodobým cieľom je zabezpečiť efektívnosť, dôveryhodnosť a atraktívnosť finančných trhov Únie. Hoci zdravie bánk je jednou z pozitívnych črt slovenskej ekonomiky, rastúca zložitnosť prostredia finančného trhu vyžaduje ďalšie koordinačné úsilie medzi národnou a európskou regulačnou úrovňou.

Hoci sú akciové spoločnosti organizačnou jednotkou nižšej úrovne, ich fungovanie prináša veľa zložitých rozhodovacích situácií a vytvára tak riziká pre zainteresované skupiny a najmä akcionárov. Regulačné orgány sa snažia eliminovať možné riziká a preto hľadajú kompromisy na základe zahraničných skúseností. Za posledné desaťročia prebehli reformy firemného práva a kapitálových trhov. Únia poskytuje sofistikovaný súbor relevantných inštitucionálnych rámcov tiež pre spoločnosti verejne obchodované na kapitálových trhoch. Správa a riadenie spoločností (SRS) je systém, ktorým sú firmy riadené a kontrolované. Je kľúčovou témou pre legislatívu a prax. Podnikové škandály a finančné krízy vo svete si vyžadujú lepšie pochopenie

hospodárskych, sociálnych a právnych determinantov SRS v rôznych krajinách a inštitucionálne prostredie Únie prispieva k potlačeniu určitých rizík. Európske právne predpisy o SRS sa zaoberajú aktuálnymi otázkami vrátane sociálnej zodpovednosti a aktivizmu akcionárov. Tento inštitucionálny rámec pokrýva kľúčové oblasti, aj keď v Únii existujú rozdiely medzi právnymi tradíciami členských krajín. SRS a súvisiaca legislatíva predstavujú škálu oblastí a regulačných detailov, ktoré napomáhajú znižovať transakčné náklady v SRS. Zohľadňuje pritom práva/povinnosti kontrolujúcich aj menšinových akcionárov, riadiacich pracovníkov a vzťah medzi ich právomocami. Pri modernizácii právnych predpisov o obchodných spoločnostiach a posilňovaní SRS v EÚ Komisia sleduje posilnenie práv akcionárov; zlepšenie činnosti správnych rád a koordináciu úsilia členských štátov o posilnenie SRS. Transparentnosť je dôležitým prvkom inštitucionálnych zmien. Príkladom sú smernice, ktoré zvýšili korporátnu transparentnosť EÚ: 88/627/EHS (1988) a 2001/34/ES (2001). Harmonizácia požiadaviek na prípravu, schvaľovanie a distribúciu prospektu, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke CP či ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu nachádzajúcom sa či pôsobiacom v členskom štáte, je predpokladom transparentného fungovania kapitálových trhov.

Efektívnosť finančných trhov je rozhodujúca pre efektívne rozdeľovanie zdrojov v ekonomike. Plnenie tejto funkcie podporuje aj proces globalizácie, ktorý uľahčuje získavanie finančného kapitálu zo zahraničia. Inštitucionálny rámec EÚ v oblasti korporátneho práva prispieva k odolnosti ekonomického systému EÚ. Nejde len o odolnosť bankového a finančného systému, ale o celkovú odolnosť podnikového sektora. Je zrejmé, že inštitucionálne prostredie je oblasť s výraznými rozdielmi v prístupe jednotlivých krajín s ohľadom na ich špecifiká a preferencie. Stieranie hraníc vo finančných službách však vyžaduje čoraz integrovanejšie prístupy k regulácii a dohľadu. Je to Únia, ktorá čelí mnohým výzvam, ktoré si vyžadujú spoluprácu na rôznych úrovniach koordinácie a regulácie.

Dôležitým stabilizačným prvkom je proces konvergenie a harmonizácie vnútroštátnych kódexov správy spoločností a iných oblastí. Z pohľadu formálnych inštitúcií sú národné legislatívne rámce založené na legislatíve EÚ dôležitým regulačným faktorom, a Únia sa tak stala a zostáva primárnym zdrojom inštitucionálneho ukotvenia slovenskej ekonomiky.