

## EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK  
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

2019/10.

2019. MÁJUS 13.

SZIJÁRTÓ NORBERT

A TŐKEPIACI UNIÓ

A tőkepiaci unió (*Capital Markets Union*) egy olyan európai uniós kezdeményezés, amelynek célja, az uniós tagállamok tőkepiaci kapcsolatainak elmélyítése és e piacok szorosabb integrálása. A tőkepiaci unió elképzelése 2014 nyarán került be a köztudatba, amikor a Jean-Claude Juncker, akkor még európai bizottsági elnökjelölt, meghirdette prioritásait (politikai iránymutatásait) az Európai Unióval kapcsolatban.<sup>1</sup>

A tőkepiaci unió, mint elképzelés egyszerre két prioritási ponthoz is kapcsolódik. Egyrészt, a belső piac átalakítása, vagyis a mélyebb és méltányosabb belső piac kialakítása során a bankszektor problémáinak megoldása és a magánbefektetések szerepének növelése jelent meg megoldandó feladatként. Ebből az első pont teljesítése érdekében, a bankszektor problémáinak megoldása végett, létrejött a Bankunió intézményrendszere, amely 2014-es indulása óta folyamatos fejlődésben van.<sup>2</sup> Míg a második pont teljesítése érdekében **a Bankunió intézményrendszerét ki kell egészíteni a tőkepiaci unióval**, amelynek keretében a tőkepiacok fejlesztése és integrációja kívánatos a gazdasági finanszírozás javítása érdekében. **Ennek pedig a következő pozitív hatásai lennének: csökkenő tőkebevonási költségek** (különösen a kis- és középvállalkozások /kkv-k esetében), **a banki finanszírozástól való mérséklődő függőség, továbbá, növekvő befektetési vonzeró az uniós országokban.** Másrészt, a Bankunió intézményrendszere, kiegészítve a tőkepiaci unióval<sup>3</sup> a megfelelően működő Gazdasági és Monetáris Unió építőeleme is lenne, mivel a monetáris unió egységes pénzügyi rendszert igényel „az egységes bankrendszer az egységes valuta tükörképe”<sup>4</sup>, máskülönben a monetáris politikai döntések nem érvényesülnek egységesen az összes résztvevő tagállamban.

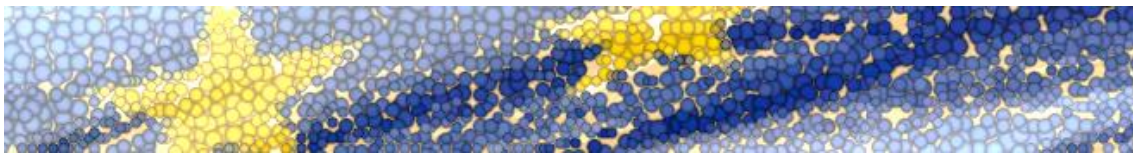
Mindezek fényében nem meglepő, hogy az „Öt elnök jelentése” c. dokumentum, az eurózóna hosszú távú elképzeléseit felvázolva, kiemelt prioritásként ismerteti a pénzügyi unió megteremtését, amelyek egyik pillérjét a tőkepiaci unió adja. **Az intézkedések által elérendő cél, hogy diverzifikáltabb finanszírozási forrásokat biztosítsanak az uniós vállalkozások számára, vagyis a gyakorlatban, a bankhitelek mellett tőkepiaci és nem banki finanszírozási forrásokhoz is hozzáférjenek a vállalkozások. A tőkepiaci unió további célja, hogy integrált kötvény- és részvénytőkepiacok jöjjenek létre az Európai Unióban (főként az eurózónában) ezzel megerősítve a határokon átnyúló kockázatmegosztó kapacitásokat.** Így az integrált tőkepiacok pufferként viselkedhetnének a pénzügyi válságok esetén. A

<sup>1</sup> Juncker [2014]: Új kezdet Európa számára: a munkahelyteremtés, a növekedés, a méltányosság és a demokratikus változás programja. Politikai iránymutatás a hivatalba lépő következő Európai Bizottság számára. Nyitóbeszéd. Strasbourg. Elérhető: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/juncker-political-guidelines-speech\\_hu.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/juncker-political-guidelines-speech_hu.pdf)

<sup>2</sup> Lásd a Bankunióról szóló EU Mozaik az MTA Világgazdaság Intézet honlapján: [http://www.vki.hu/content/content\\_180.html](http://www.vki.hu/content/content_180.html)

<sup>3</sup> A Bankunió intézményrendszerét és a tőkepiaci uniót együttesen pénzügyi unióként nevezte el az Európai Bizottság.

<sup>4</sup> Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi és Schulz aka. „Öt elnök jelentése” [2015]: Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása. Európai Bizottság, Brüsszel. Elérhető: [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_hu.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_hu.pdf)



## EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK  
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

tőkepiaci unió kiépítésének folyamatát, alapelveit és megvalósítását az Európai Bizottság által kiadott *Zöld Könyv* mutatja be.<sup>5</sup> Ezek alapján a tőkepiaci unióban a következő alapelveknek kell érvényesülniük:

- maximalizálja a tőkepiacok által a gazdaság számára, továbbá a munkahelyteremtés és a növekedés terén biztosított előnyöket;
- az unión belüli, határon átnyúló befektetések akadályainak felszámolása révén egységes tőkepiac létrehozása az Európai Unió 28 tagállamában, valamint az európai tőkepiaci és a globális tőkepiac szorosabb integrációja;
- pénzügyi stabilitás: a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó egységes szabálykönyv;
- hatékony védelem biztosítása a fogyasztók és a befektetők számára;
- globálisan vonzó befektetési környezet megteremtése az Európai Unióban és ezáltal az Európai Unió versenyképességének javítása.

Ahogy látszódik az alapelvből, a tőkepiaci unió nyitottabbá teszi a nemzeti piacokat a befektetők, a kibocsátók és a közvetítők számára, előmozdítja a tőke szabad mozgását és ösztönzi a pénzügyi piacok nemzeti szintű fejlődését. Ugyanakkor, a tőkepiaci unió kiépítése hosszú távú vállalkozás, az Európai Bizottság 2015-ben nyújtotta be cselekvési tervét<sup>6</sup> a megvalósításra vonatkozóan, aminek 2019-re kell befejeződnie. A cselekvési terv megvalósításának többsége a pénzügyi közvetítői tevékenységnek a tőkepiacok felé terelésére, valamint a határokon átnyúló befektetések előtt álló akadályok lebontására irányul. A tőkepiaci unió létrehozása sok tucatnyi jogi aktust foglal magában Ezeket az Európai Bizottság folyamatosan felügyeli, vizsgálja és értékeli, valamint rendszeresen publikálja a megtett, folyamatban és hátralévő lépéseket.<sup>7</sup>

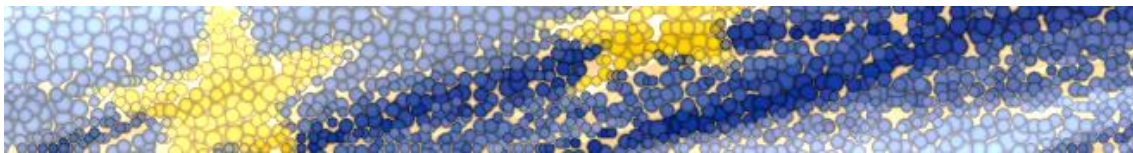
Az európai uniós gazdaságok és tőkepiacok működése kapcsán számos kihívás azonosítható be: a beruházások jelentős mértékben a bankoktól függenek, a finanszírozási feltételek eltérnek egymástól az egyes uniós országokban, az értékpapírokra, a zártkörű kibocsátásokra és a hasonló termékekre különböző szabályok és piaci gyakorlatok vonatkoznak. A részvényesek és a vállalati értékpapírok vásárlói csak ritkán végeznek határon átnyúló beruházásokat és a kkv-k csak korlátozottan jutnak finanszírozáshoz. A tőkepiaci unió létrehozása az előbbi kihívásokat próbálja kezelni a következő célok elérése érdekében: új finanszírozási források biztosítása a vállalatok, kiemelten a kkv-k számára, a tőkebevonási költségek csökkentése, a megtakarítók befektetési lehetőségeinek növelése uniós szinten, határokon átnyúló befektetések és külföldi beruházások megkönnyítése, hosszú távú befektetési projektek kialakításának támogatása és szilárdabbá, ellenállóbbá és versenyképesebbé tenni az Európai Unió pénzügyi rendszerét.

Az előbbieken említett lépéseket a következő táblázat (Táblázat 1.) foglalja össze részletesen bemutatva a tőkepiaci unió kialakítása során eddig végrehajtott, folyamatban lévő és soron következő intézkedéseket.

<sup>5</sup> Európai Bizottság [2015]: *Zöld Könyv – A tőkepiaci unió kiépítése*. Európai Bizottság, Brüsszel 2015. 02. 18. COM(2015) 63 final. Elérhető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0063&from=EN>

<sup>6</sup> Európai Bizottság [2015]: *Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére*. Európai Bizottság, Brüsszel 2015. 09.30. COM(2015) 468 final. Elérhető: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

<sup>7</sup> Forrás: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-action-plan\\_hu](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-action-plan_hu)



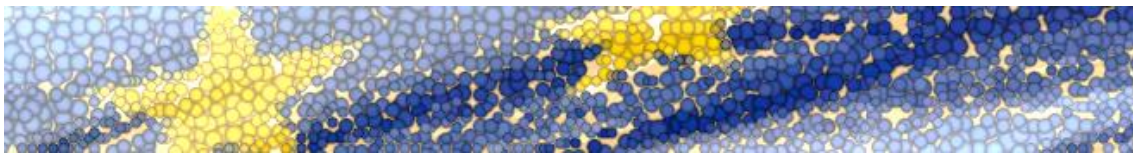
## EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK  
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

**Táblázat 1. A tőkepiaci unió létrehozása során végrehajtott legfontosabb lépések**

<b>Az Európai Bizottság lépései a tőkepiaci unió létrehozásával kapcsolatosan</b>		
<b>1) Az egységes piac maximális kihasználása: új európai termékek, címkék és termékútlevelek</b>		
<b>Rendelet az európai kockázati tőke-alapokról, valamint a szociális vállalkozás alapokról</b>	Társjogalkotók által 2017 decemberében elfogadva <sup>8</sup>	A kockázati tőkére és a szociális projektekre irányuló beruházások fellendítése, megkönnyítve az innovatív kkv-kba történő befektetést
<b>Rendelet az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítások létrehozásáról</b>	2017 decemberében elfogadva	Az értékpapírosítási piac iránti bizalom kiépítése, a korábbi hibák kijavítása és a bankok mérlegének felszabadítása
<b>Rendelet a páneurópai magánnyugdíjtermékről</b>	Politikai megállapodás 2018 decemberében	Unió-szerte elérhető önkéntes nyugdíjtermék bevezetése (kiegészítve a nemzeti kötelező és foglalkoztatói nyugdíjakat)
<b>Rendelet a fedezett kötvényekre vonatkozó közös szabályozásról</b>	Politikai megállapodás 2019 februárjában	A fedezett kötvények stabilabb és költséghatékonyabb finanszírozási forrássá válnak a bankok számára, így a bankok könnyebben biztosíthatnak finanszírozást a reálgazdaság számára
<b>Rendelet a kollektív befektetési alapok határokon átnyúló forgalmazásának megkönnyítéséről</b>	Társjogalkotók által 2019 februárjában megállapodás született	Az alapok egyszerűbb, gyorsabb és olcsóbb határokon átnyúló forgalmazása
<b>Rendelet a közösségi finanszírozásról</b>	Társjogalkotók előtt áll	Egységes szabálykészlet a közösségi finanszírozási platformok számára, hogy az EU egész területén nyújthassanak szolgáltatást
További lépések: kis- és közepes méretű kölcsönökre, infrastrukturális hitelekre vonatkozó biztosítékkal fedezett európai befektetési jegy bevezetésének létjogosultságának vizsgálata; befektetési (főként lakossági) termékek vizsgálata; lakossági befektetők tőkepiaci részvételének (pl. munkavállalói részvénytulajdonosi program) értékelése; technológiaalapú digitális eszközök vizsgálata; tanulmány a nyugdíjalapok és az életbiztosítók határokon átnyúló befektetéseinek adózási akadályairól.		
<b>2) A vállalkozások és a vállalkozók támogatása világosabb és egyszerűbb szabályozással</b>		
<b>Rendelet a "tájékoztatásról"</b>	Társjogalkotók által 2017 júniusában elfogadva	Egyszerűen elkészíthető és a befektetők számára könnyen érthető kibocsátási tájékoztató meghatározása
<b>Szabályozás a befektetési vállalkozásokra vonatkozó arányosabb és érzékenyebb szabályozásról</b>	Társjogalkotók által 2019 februárjában elfogadva	Egyenlő versenyfeltételek a pénzügyi rendszer intézményei között
<b>Irányelv a megfelelő szerkezetátalakítás kereteiről, a második esélyről, valamint a szerkezetátalakítási, fizetéseképtelenségi és mentesítési eljárások hatékonyságának növelését célú intézkedésekről</b>	Politikai megállapodás 2018 decemberében	Elősegíteni a pénzügyi nehézségekkel küzdő életképes vállalkozások hatékony szerkezetátalakítását és csőd után második esély biztosítását a becsületes vállalkozóknak
<b>Szabályozás a kisvállalkozások tőkepiaci finanszírozásának megkönnyítéséről</b>	Társjogalkotók által 2019 márciusában megállapodás született	Arányosabb megközelítés a kkv-k tőzsdéi jegyzésének elősegítése érdekében
<b>Rendeletjavaslat a követelések engedményezésének harmadik felekre kifejtett hatásaira alkalmazandó jogról</b>	Politikai megállapodás nélkül	Meghatározni, hogy melyik nemzeti jog alkalmazandó a határokon átnyúló jellegű követelésengedményezésnél a harmadik felekre gyakorolt hatásokról

<sup>8</sup> A tőkepiaci unió kialakítása során használt társjogalkotói kifejezés a Tanácsra és az Európai Parlamentre vonatkozik, az Európai Bizottság a jogalkotási javaslatokat dolgozta ki (hosszas háttérelmzések, szakértői egyeztetések után) és terjesztette elő.



## EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK  
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

További lépések: az Európai Bizottság elfogadta a Szolvencia II. keretrendszer módosítását a minősített magántőke és a zártkörű kibocsátás keretében keletkezett hitel prudenciális kezelése tekintetében; az Európai Bizottság elfogadta a biztosítók hosszú távú tőkebefektetéseinek személyre szabottabb prudenciális kezelését; uniós vállalatikötvény-piacok működésének felülvizsgálata; a zárt körű kibocsátások bevált módszereinek feltérképezése és előmozdítása melletti elköteleződés; szakértő csoport létrehozása az innovatív üzleti modellek és technológiák szabályozásának értékelésére; kialakítás alatt az Európai Innovációs Tanács egyablakos rendszere a magas potenciállal bíró innovátorok által igénybe vehető uniós programok összefogásáról; közlemény az uniós beruházási környezet stabilitásáról (uniós jog szerinti jogok érvényesítése nemzeti közigazgatási szervek és bíróságok előtt); és további folyamatban lévő lépések

### 3) Az uniós tőkepiacok hatékonyabb felügyelete

<b>Szabályozás a központi szerződő felek szigorúbb felügyeletéről</b>	Elfogadott megállapodás 2019 márciusában	Szigorúbb uniós felügyeleti keret biztosítása az uniós központi szerződő feleknél és az uniós ügyfeleknek szolgáltatásokat nyújtó Unión kívüli rendszerszintű központi szerződő feleknél
<b>Európai felügyeleti hatóságok reformja terén: az európai pénzügyi felügyelet megerősítése és integrálása, valamint a pénzmosás és terrorizmus finanszírozása ellentéti felügyeleti keret megerősítésére irányuló javaslat</b>	Politikai megállapodás nélkül	

### 4) Fenntarthatósági szempontú finanszírozás

<b>Uniós osztályozási rendszer (taxonómia) bevezetésének mérlegelése</b>	Mérlegelés alatt (2021 végéig tart az értékelés folyamata)	Környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységek meghatározása
<b>Rendelet a fenntarthatósági szempontú befektetésekkel és a fenntarthatósági kockázatokkal kapcsolatos közzétételéről</b>	Politikai megállapodás 2019 márciusában	Környezeti, társadalmi és irányítási szempontok könnyebb integrálása a befektetési döntéshozatali folyamatokba
<b>Rendelet az uniós éghajlatváltozási referenciaértékről és a Párizsi Megállapodáshoz igazodó referenciaértékről</b>	Politikai megállapodás 2019 februárjában	A befektetők tájékoztatása, hogy a befektetések mennyiben járulnak hozzá az éghajlatváltozás elleni küzdelemhez

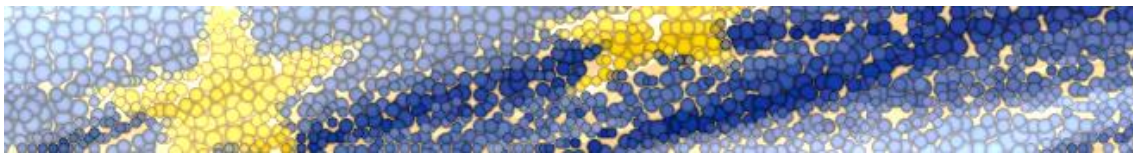
### 5) Helyi tőkepiacok

<b>A tőkepiaci unió egyik fő célja a helyi tőkepiacok fellendítése</b>	Megállapodás nélkül	Előnyös azon vállalkozások számára, amelyek elég nagyok, hogy a helyi tőkepiacokat igénybe vegyék, de kicsik ahhoz, hogy más tagállamokból vegyenek igénybe tőkét. A földrajzi közelség miatt csökkennek a tranzakciós költségek és a kulturális akadályok is áthidalhatóbbak ezáltal.
--	---------------------	--

*Forrás: Európai Bizottság [2019]<sup>9</sup>*

Ahogy látható, az Európai Bizottság 2019-re lerakta a tőkepiaci unió alapjait, amelyek a következő három, egymást erősítő dimenziók köré csoportosulnak: az egységes belső piac kiegészítése a tőkepiaci unióhoz kapcsolódó szabályozási elemekkel, tiszta és arányos szabályrendszer kialakítása és hatékony felügyeleti rendszer. Az Európai Bizottság által végrehajtott és tervezett lépések öt fő területre fókuszálnak: az egységes piac maximális kihasználása, a vállalkozások és vállalkozók támogatása világosabb és egyszerűbb szabályozással, az uniós tőkepiacok hatékonyabb felügyelete, a fenntarthatósági szempontok integrálása és a helyi tőkepiacok erősítése.

<sup>9</sup> Európai Bizottság [2019]: Tőkepiaci unió: az erős gazdasági és monetáris uniót szolgáló egységes tőkepiac megteremtése terén elért eredmények. Európai Bizottság, Brüsszel, 2019. 03. 15. COM(2019) 136 final. Elérhető: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2019/HU/COM-2019-136-F1-HU-MAIN-PART-1.PDF>



## EU MOZAIKOK

INFORMÁCIÓK ÉS ISMERETTERJESZTÉS AZ EURÓPAI UNIÓRÓL - AZ MTA KRTK  
VILÁGGAZDASÁGI INTÉZET SOROZATA

A tőkepiaci unió intézményrendszer a hosszas tárgyalások és bonyolult jogalkotási folyamatok következtében még nem teljes, viszont az Európai Bizottság már előterjesztette azokat a jogalkotási javaslatokat, amelyek a tőkepiaci unió fő építőelemeinek létrehozása vonatkozásában a korábbi cselekvési tervben és annak felülvizsgálatában előírányzott. Az Európai Bizottság már 2018 végén felszólította a társjogalkotókat, hogy még az európai parlamenti választások előtt fejezzék meg a tőkepiaci unió előbbiekben vázolt építőelemeinek kialakítását. A teljes körű tőkepiaci unió létrehozása hosszú távú vállalkozás, az eddigi intézkedések hatása már jelentkezik, azonban időbe telik, amíg az Európai Bizottság által előterjesztett jogalkotási javaslatok (és nem jogalkotási intézkedések) megvalósulnak és hatásaik érezhetőek lesznek.